

Working Paper Series 6/11

**FELLES VALUTA
KREVER FELLES VANER**

Arne Jon Isachsen CME/BI

Desember 2011



Centre for Monetary Economics
BI Norwegian School of Management

ISSN 1503-3031

INNHOLD

Island – først alt galt, så alt riktig	2
I kajakk på Skurdalsfjorden – The Summer of 2011	6
Lærdommer av finanskrisen	11
Soloppgangens land	14
Felles valuta krever felles vaner	17
Kina og USA – kunstig vennskap?	20
Hvor er det blitt av den amerikanske drømmen?	23
Sanering av gjeld – er det alt som skal til?	27

Dette notatet setter sammen Månedsbrevet for årets seks siste måneder.

Arne Jon Isachsen

MÅNEDSBREVET

Juli 2011

ISLAND – FØRST ALT GALT, SÅ ALT RIKTIG

Sammenblanding av politikk og business er ikke nordiske land forskånet for. Island gjorde det meste galt før krisen. Når krisen først var et faktum, tok Island i bruk de tilgjengelige virkemidlene på effektivt vis. Tre nye banker ble opprettet, én for hver av de fallerte. Oppgavene til bankvesenet – ordne med betalingsformidling og formidle lån til verdige låntakere – gikk ikke i stå selv om bankene gikk konkurs. Tap ble fordelt på flest mulige – også utenlandske eiere av islandske statsobligasjoner.

Blant de største taperne i kjølvannet av konkursen til Lehman Brothers i september 2008 var tre store banker på Island. Og i neste omgang islendingene selv. Men uaktet konkursen til den store amerikanske investeringsbanken, ville Island trolig gått på en smell.

”Iceland’s international investment position had come to resemble the balance sheet of a hedge fund, with large debt-financed equity positions”,

skrev OECD i sin landanalyse av Sagaøya i 2009. Hva betyr det? Jo, at islandske småbanker, som etter hvert ble storbanker, lånte opp i utlandet for finansiering av kjøp av utenlandske aksjer.

Boliglån i valuta hjemme

På kort tid ble bankene også store långivere i eiendomsmarkedet. Hos mange islendinger var finansiering av bil og egen bolig i japanske yen eller sveitsiske franc særlig populært. Med høyere inflasjon og betydelig høyere rente i Island, ble de løpende utgiftene til betjening av slike lån lavere ved slik finansiering sammenlignet med lån i egen valuta. Vel og merke så lenge islandske kroner holdt høyden mot yen og franc.

Hvorfor valgte én av fem boligeiere på Island å gå over til utenlandsfinansiering av sin innenlandske bolig? Hva naboen gjør betyr mye for hva jeg gjør. Mange følte seg dumme om de ikke gjorde som naboen og tok besparelsen som lå i lave japanske eller sveitsiske renter. Troen på at folk handler ”rasjonelt” og er ”fremoverskuende” i sine finansielle disposisjoner, er nettopp det – en tro. Island har gjort økonomer og finansfolk en tjeneste om den troen i fremtiden kan anvendes med noe større conduite.

.... og aggressive investeringer i egenkapital ute

På fire-fem år økte balansene til Glitnir, Landsbanki og Kaupthing fra tilsvarende 170 prosent av BNP til 880 prosent av BNP. Det skal godt gjøres at en slik vekst er bygget på et solid, realøkonomisk fundament. Det var den da heller ikke. Disse bankene, som først i 2003 ble privatiserte, hadde eiere og ledere uten erfaring. Som det heter i Jännäri-rapporten som kom etter at festen var over, og regningen skulle betales:

”... the new owners and the people behind them had the mindset of investment bankers ... rapid growth and highly leveraged, aggressive deals.”

Pengene som bankene skaffet til veie, og som ble brukt til kjøp av utenlandske aksjer, gikk via private investeringsselskaper (Baugur og Samson). Disse var eid av bankenes egne storaksjonærer. Griske gamlinger og bråkjekke ungdommer og kjørte løpet. Da løpet nesten var kjørt – funding i markedet tørket opp – gikk Landsbanki ut med sitt nettbankkonsept. Gjennom Icesave lyktes man å få 400.000 nye innskytere i banken, hovedsakelig engelskmenn og nederlendere.

Hva er vitsen med rating?

I slutten av september 2008 hadde ratingselskapet Fitch karakteren A+ på Islands statsgjeld. Et par uker senere var nedgradering til BBB- et faktum. Hvilket forteller oss at bråe kast i økonomien er ingen gitt å kunne forutsi. Robuste økonomiske systemer oppmuntrer til ”early failures”.

Har tidligere sentralbanksjef i USA, Alan Greenspan, del av skylda for krisen på Island? Hans villighet til å sette rentene ned og å tilføre likviditet i bøtter og spann hver gang en liten nedgangskonjunktur truet, bidro positivt på kort sikt, men prisen på lang sikt var en mer skjør økonomi i mange land, bygget opp på lånefinansiering langt utover det hensiktsmessige.

Rask reaksjon

Da krisen var et faktum, handlet islendingene raskt. Tre nye banker ble opprettet, én for hver av de fallerte. Disse nye bankene tok over innskudd og sunne utlån. Søpla ble igjen i de gamle. Oppgavene til bankvesenet – ordne med betalingsformidling og formidle lån til verdige låntakere – gikk ikke i stå selv om bankene gikk konkurs.

I noen få måneder senhøstes 2008 fant det sted daglige auksjoner av utenlandsk valuta. Det som var av euro og dollar ble solgt til markedspris, uten noen intervensjoner fra myndighetenes side.

2009 ble ikke noe jubelår på Island. Arbeidsløsheten mer enn doblet seg. Inflasjonen nådde opp i over 16 prosent. Mange flyttet ut. Men islendingene er både arbeidsomme og omstillingsdyktige. Nesten helt nye biler som folk ikke lenger hadde råd til å eie, ble et nytt konsept for eksport.

Tap må fordeles

Dess flere som kan være med å ta tap, dess bedre, mente islendingene. I første omgang eiere av bankaksjer. I neste omgang eiere av obligasjoner som bankene hadde utstedt. Mens irske myndigheter garanterte alle som hadde innskudd eller lån til bankene, gikk de islandske motsatt vei. Med IMF's stilltiende godkjenning har islandske banker sluttet å betjene gjeld til utenlandske banker.

.... også ved høyere inflasjon og fallende valutakurs

Tyske tannleger som trodde det var lurt å sette pengene i islandske banker, og der nyte godt av høye renter, i stedet for å spare i egne, tyske banker, fikk seg en ubehagelig overraskelse. Da verdien av den islandske kronen sank til nær det halve mot euro, flakset halvparten av formuen.

Om verden går en i mot – og det unnlater den sjelden å gjøre, skal vi tro eventyrfortelleren Peder Chr. Asbjørnsen – er egen mynt kjekt å ha. Tenk på Hellas. Om grekerne hadde hatt sin egen valuta, ville de klart ha inflatert seg et stykke på vei ut av den statsgjeldskrisen landet nå befinner seg i. Drakmen ville ha falt i verdi, og de som satt med greske statsobligasjoner, tatt et realøkonomisk tap. Når man nå har euro som felles mynt og gjeldsnedskrivning via inflasjon og fallende valuta ikke lenger er mulig, skulle man ikke da tro at det ble lagt til rette for nedskrivning av statsgjeld i euroland? Men nei, Hellas skal vær så god betjene sin statsgjeld. Uansett. Og fullt ut.

Vel, vel, den som lever får se.

Kontroll på kapitalbevegelsene

Det internasjonale pengefondet (IMF) kom tidlig på banen på Island. Sammen med de nordiske nabolandene stablet man fem milliarder dollar på beina for å hjelpe islendingene gjennom krisen. I motsetningen til IMF's håndtering av den økonomiske krisen i Asia i 1997-98, anbefalte IMF Island å innføre kontroll på kapitalbevegelser ut og inn av landet. Med et solid fall i valutakursen ville en ytterligere svekkelse av kursen, ved fortsatt utstrømming av kapital, være lite formålstjenelig. Ved å nekte så vel innlendinger som utlendinger å ta sine penger ut av landet, ble formueseiere tvunget til å la midlene bli i bankene eller finne islandske prosjekter å plassere dem i.

Etter planen skulle kontroll på kapitalbevegelsene bare vare et par-tre år. Myndighetene har imidlertid utvidet horisonten her. Ikke før tidligst i 2015 vil Island atter ha en fullt ut konvertibel valuta. Internt i IMF er det en interessant debatt om nytten av frie kapitalbevegelser. Om land på sikt må ha balanse mellom inntekter og utgifter, er det kanskje ikke så lurt å gjøre det for lett å låne for mye i utlandet? Keynes – grunnleggeren av moderne makroøkonomi – så det slik. Et tilleggspoeng her er at med kontroll på kapitalbevegelsene blir det lettere å føre en selvstendig rentepolitikk.

Bedre med kroner enn med euro

Snuskete forretningsmoral og sammenblanding av politikk og business er ikke nordiske land forskånet for. Island gjorde det meste galt før krisen. Når krisen først var et faktum, tok Island i bruk de tilgjengelige virkemidlene på effektivt vis. Gjorde det rette. Sagaøya kommer trolig raskere på beina økonomisk enn om landet hadde hatt euro som valuta.

23. juni 2011

Tidligere Månedsbrev finnes på min hjemmeside

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

Arne Jon Isachsen

SOMMERBREV

August 2011

Sommerbrevet denne gangen inneholder to separate deler. Den første delen er på norsk og i hovedsak skrevet før 22. juli. Den andre delen er på engelsk og skrevet ganske nylig.

I KAJAKK PÅ SKURDALSFJORDEN

Det er noe eget å sitte i kajakk og å skue hen til Hallingskarvet. Se sneen som fremdeles ligger i Prestholtskaret. Jeg drar til og får fart på min gamle kajakk, av polsk merke, slik at noen ender også må ta i litt ekstra for å komme unna. Men lette fra vannet gjør de ikke. Her på Skurdalsfjorden er de ikke vant til mennesker. Verken i bråkete cabincruisere eller i stillegående kajaker.

Halvor og jeg har sjø satt kajakkene våre ved snekkerverkstedet som ligger nede ved Holmevann, like før veien deler seg til Numedal og Tunhovd, om du kommer ned Skurdalen med Geilo bak deg. Her er mange holmer, derav navnet vil jeg tro, som er trivelige å padle rundt. Noe mindre trivelig når regnet bølter ned. Men det gjør det bare i noen få minutter. Været er varmt. Sola titter snart frem igjen og tørker oss raskt.

Lia fjellhotell ligger på oversiden av veien ned gjennom Skurdalen. Et hotell av godt, gammeldags merke, lett synlig for den som befinner seg midt på Holmevann,

Vi padler forbi en av de få hyttene langs vannet. Her står en kar og fisker. Ikke fått noe enda. Nettopp startet. Men bra fangst i går. ”Skitt fiske”, sier vi og padler videre.

Ved enden av Holmevann ligger en staselig hytte. Bygget i 1909. Av tippolderfaren til han som vennlig møter oss. Og kan fortelle at det er fort gjort å bære kajakkene de snaue hundre meterne over land til neste vann, Skurdalsfjorden. Her er det lenger mellom holmene. Men utsikten er om mulig enda flottere. Vi ser nå Hallingskarvet tydeligere. Sneen på toppen, bak de store rullesteinene. Der oppe er det et rikt planteliv. Mon tro hvordan det ser ut i år, med alt regnet?

Forskningen viser at fete ungdommer er late...

Har stusset over en ting i sommer. Hvorfor fikk vår arbeidsminister Hanne Bjurstrøm så kraftig med pepper da hun den 1. mai i år ymtet frempå til VG om at ungdom av i dag kanskje er senere enn det hun og vi var i sin tid?

Forskningen viser at fete ungdommer er senere enn annen ungdom. I en artikkel i *Journal of Medical Studies*, Volume 38, No. 4, 2010, side 514-530, påviser Abraham Vikovitz og Rebecca White ved Carnegie Mellon University at ungdom med BMI-indeks over 25 er signifikant senere enn ungdom med BMI-indeks under 25. (BMI = Vekt i kilo, dividert med høyde i meter opphøyd i annen). Med høyere BMI-indeks, dvs. med stigende overvektighet, minsker arbeidsviljen og tiltakslysten. I sin studie har forskerne korrigert for forhold som utdanning, IQ og inntektsnivået til foreldrene.

Forklaringen forskerne foreslår er at fedme setter ned evne og vilje til å yte, til å ofre noe, og til å plage seg selv. Det er de samme egenskapene som ligger bak fedme. Man tåler ikke å være sulten. I dagens amerikanske samfunn kan ungdom velge å ikke være sulten. De har tilgang på mat i ulike varianter hele tiden. Gjerne usunn mat med stort sukkerinnhold, noe som bereder grunnen for senere livsstilssykdommer.

For professorene Vikovitz og White er konklusjonen klar: Overvektig ungdom er senere enn ungdom som ikke er overvektig. Forskningen deres, mener de, viser det klart.

I Norge vet vi at ungdom veier mer nå enn ungdom tidligere. Vi har tall for vekt og høyde for norske gutter på sesjon. I 1995 var gjennomsnittsvekten 73 kilo for de atten år gamle rekruttene. I 2009 var den steget til 76 kilo. Gjennomsnittshøyden derimot har ikke endret seg. Norske rekrutter var i gjennomsnitt 180 cm høye både i 1995 og i 2009. Det betyr at BMI-indeksen har steget tilsvarende som vekten. I Norge har vi hatt en jevn stigning av andelen unge menn med fedme og en fallende andel av undervektige.

Men da har jo vår arbeidsminister Hanne Bjurstrøm rett, ungdommen i dag *er* senere enn ungdommen var tidligere. Men hvorfor fikk arbeidsministeren så mye pepper da hun tidlig på sommeren fremholdt nettopp det? Forskningen viser jo at det er slik. Attenåringene i Norge i dag har høyere BMI enn attenåringene for fjorten år siden. Ergo er de senere.

... jeg bare tulla ...

Om den studien jeg her har referert til hadde eksistert – den gjør ikke det – rene oppspinn fra min side, ja da ville Hanne Bjurstrøm ikke trengt å be om unnskyldning for å ha delt med oss andre sin observasjon eller hypotese. Nemlig at ungdommen er senere nå enn før.

Men egentlig hadde det vært større grunn til å kritisere Hanne Bjurstrøm om hun hadde anført at ”forskningen viser at norske ungdommer er senere nå enn før”, gitt at den fiktive undersøkelsen var reell. Hvorfor det? Fordi en slik undersøkelse ikke kan bevise noe som helst, i betydningen av at vi med full sikkerhet kan si at det er slik. ”Forskningen viser” er et livsfarlig utsagn, spesielt om det er resultater fra samfunnsforskning som legges frem.

God forskning kan sannsynliggjøre sammenhenger. Hypotesen om at BMI over 25 gjør menneskene late, mottar støtte av den fiktive undersøkelsen. Men nye undersøkelser kunne

kommet til å avkrefte denne hypotesen. Det kan være feil i datagrunnlaget. Det kan være feil i beregningsmetodene. Utelatte variable som forklarer fedme og latskap som konsekvens av noe helt annet, er en tredje mulighet. At ting varierer i takt, sier ikke noe om årsaksforholdet. Til sist, undersøkelsen gjelder amerikansk ungdom. Den trenger ikke være gyldig for norsk ungdom.

Her er et nytt utsagn, denne gangen er det meg som står bak. Ungdom i Norge var lavere før enn nå. Det er uomtvistelig riktig. Høyden på norske rekrutter har steget fra 170 cm i 1900 til 174 cm i 1937 og videre til 180 cm i 1980-årene, for siden å bli liggende på det nivået. Skulle noen som var 18 år i 1937 av den grunn føle seg fornærmet over utsagnet om at guttene den gang var lavere enn nå?

Er det noe poeng å finne frem fotografi av bestefar som var 18 år i 1937, for så med tyngde å anklage meg for å ha fornærmet slekta ved å påstå at han bare var lav når han granngivelig stod 192 cm på strøpelesten, til slektens glede og stolthet? Klart det ikke er noe poeng. Jeg har ikke sagt at bestefaren din var lav. Jeg har bare gjort deg kjent med en observasjon: Atten år gamle norske gutter var i gjennomsnitt 6 cm lavere i 1937 enn de er nå.

Hanne Bjurstrøms observasjon er selvsagt spekulativ. At ungdom er senere nå enn før. Men at den enkelte ungdom av den grunn skal føle seg fornærmet, er det ingen grunn til.

... men er ungdommen senere nå enn før?

Så til selve saken. Er ungdom nå senere enn før? I grunnen et ganske artig spørsmål. Og ikke uviktig. Men først, hvordan skal vi forstå uttrykket lat og latskap? Er noen født late? Ligger det i genene? Hvor mye og på hvilke måter spiller miljøet inn? Hva kan man eventuelt gjøre for å unngå å få late barn og lat ungdom? Hvordan er rammebetingelsene i samfunnet lagt til rette for å utvikle egenskapen latskap?

Av alle disse spørsmålene skal jeg bare si litt om det siste. Rammebetingelsene for å utvikle latskap er blitt bedre. Det er hovedtesen. Hvilket – om den er riktig – innebærer støtte til Hanne Bjurstrøms observasjon. Om du har tendens til latskap, tilbyr velferdsstaten ordninger som gir gode vekstvilkår for denne tendensen. Man blir sørget for. Et annet forhold som trekker i samme retning, er at foreldre i større grad nå enn før gir barn og ungdom saker og ting som barn og ungdom tidligere måtte jobbe for.

På den annen side – uttelling for kunnskaper og ferdigheter er større nå enn tidligere. Stikkordet er globalisering. Incentivet til å tilegne seg kunnskaper og ferdigheter er større enn noen gang. Det trekker i motsatt retning. Det er mindre grunn til å være lat nå enn før.

Om ”på den annen side” er den sterkeste drivkraften, kan man påregne at ungdom i dag er mindre lat enn ungdommen var tidligere.

Tilbake til Skurdalsfjorden

Du verden så heldige vi er som har slikt et vakkert land. Med så god plass. Halvor og jeg koser oss på Skurdalsfjorden. Deler matpakke med ost og skinke. Jeg har også med hardkokt egg og majones på tube. Halvor serveres det hele fra kajakken, med padleåren som har et

passer buet åreblad til at det hele går bra. En boks bayerøl fra Aass Bryggeri hører også med.

På side 126 i Store Forventninger skriver Charles Dickens: "... de prøvde hele tiden å få omstendighetene til å passe sammen med teoriene, i stedet for å prøve å trekke ut teoriene fra omstendighetene." Dickens beskriver her politietterforskningen som finner sted etter at søsteren til hovedpersonen er blitt slått ned. Men egentlig passer denne beskrivelsen godt på mye av det som i dag bedrives under overskriften forskning. Man søker støtte for egne teorier i stedet for mer fordomsfritt å studere de aktuelle fenomenene.

For den som dyrker ensomheten og stillheten, kan Norge anbefales. En kjent professor i økonomi hadde i sin tid hytte her oppe i Skurdalen. Han elsket å gå med stang langs med land og trekke ørreten opp av Skurdalsfjorden. Unødige samtaler skulle han ha seg frabedt. Det fikk de merke som prøvde seg.

----- 00000 -----

THE SUMMER OF 2011

America's troubles these days are all too well known, familiar, and heavily researched. Imperial overstretch sums it all up. Ambitions of the past that do not square with resources and abilities of the day. And much less so for the future, it seems. Words that are not followed by deeds. And an unwillingness of the decision making bodies of the land to take the necessary economic measures to put the American house in order.

America is down. But don't count her out. Remember Winston Churchill's words: "You can always count on Americans to do the right thing – after they've tried everything else".

In the late 1980s the situation was similar. America was on the decline. She was over spending and borrowing heavily overseas. The demise of the USSR, followed by a solid and positive shift in productivity in the USA, and the tables turned. In 2001 the projections ten years down the road were for a national debt of nil. That did not materialize. Rather, the national debt kept escalating. These days it equals one year's production of the entire land.

Will America return with a vengeance? Or is she doomed this time around? Is the rise of a great nation about to give way for its fall? Be that as it may. Irrespective of what the future holds for the USA there are lessons to be learned from her past.

The American Dream which holds that the future will be brighter than the present, provided that you work hard and intelligently, and raise your children to do likewise.

The American Melting Pot which in mysterious ways quite fast and efficiently turns immigrants from all over the world into Americans. Nation building par excellence.

The Norwegian Dream, what does it look like? The continuation and further development of the welfare state, most people would argue. The viability of the welfare state necessitates our willingness to work intelligently and hard. And to realize that taxes are what we pay for a civilized society. To make it all come true the incentives have to be right. So as to minimize free riding.

The Norwegian Melting Pot must see to the successful integration of controlled and measured immigration from all corners of the globe. The tragedy of 22 July where 77 innocent people, mostly young ones, were brutally murdered, may have had the effect of making our melting pot a more efficient one. "More democracy, more openness, and more humanity", was the response of Mr. Jens Stoltenberg, our prime minister, to this tragedy. Adding realistically: "But never naivety".

And the Norwegian population of all colours, religions and ethnicity are taking his words to heart. Witness the ocean of flowers in front of the Oslo Cathedral and likewise all over the country. Witness the willingness for soul-searching high and low across the land, to emerge wiser and more humble. Know thyself. And respect others.

The Norwegian people shall move forward based upon democracy and tolerance, caring and openness, hard and intelligent work, and fair distribution of the fruits of that work.

11 August 2011

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

Arne Jon Isachsen

MÅNEDSBREVET

August 2011

LÆRDOMMER AV FINANSKRISEN

Problemet er ikke at Hellas går konkurs. Problemet er at Hellas ikke kan gå konkurs. Det finnes ingen skifterett å levere boet til.

Spetaktelet startet for alvor den 16. september 2008. Da gikk den amerikanske investeringsbanken Lehman Brothers konkurs. Året etter sank den globale produksjonen for første gang siden den andre verdenskrigen. Bare Kina av de store økonomiene maktet å holde farta oppe. Et statseide bankvesen delte rundhåndet ut midler i henhold til en kriseplan utarbeidet av dyktige byråkrater. Etter retningslinjer gitt av politikere som ikke er på valg.

Kompleksitet i finansmarkedene er blitt for stor

Bak Lehman-konkursen lå gjeldskrisen i amerikanske husholdninger. Instrumenter for avdekning av risiko gjorde det fristende for lokale banker å låne ut mer enn de burde. For mange husholdninger hadde lånt for mye. Da amerikanerne ”en masse” ikke maktet å betjene sine boliglån, fikk banker og andre finansinstitusjoner problemer. Verre ble det av at nye finansielle produkter, i stedet for å spre risiko, i mange tilfeller hadde ført til en konsentrasjon av risiko. Kompleksiteten i finansmarkedene var blitt for stor. Selv om hvert enkelt instrument så tilforlatelig ut og brukt rett kunne gi en hensiktsmessig omfordeling av risiko, skjedde i noen tilfeller det motsatte.

Det å ta boliglånsrisiko, og å ta seg betalt for dette, ble et satsningsområde for AIG – verdens største forsikringselskap. Da boligkrisen i USA var et faktum, lå AIG tynt an. I denne situasjonen valgte amerikanske myndigheter å redde selskapet. Ringvirkningene av en konkurs her vurderte man som ødeleggende for USAs økonomi. AIG nøt godt av å være for stor til å feile. Det hadde i sin tur gjort det mulig for selskapet å ta store sjanser.

Kompleksiteten i det internasjonale finansvesenet, og sammenvevningen av dette vesenet internasjonalt, førte til vanskeligheter for banker i Europa som var eksponert mot boligmarkedet i USA.

Dess større avstand mellom låntaker og endelig långiver, dess større er sjansen for at lån blir gitt, som ikke skulle ha vært gitt.

Dess mer avanserte produkter og teknikker for omfordeling av risiko, dess lettere er det å miste oversikten, og dess større er sjansen for at smellet blir stort når det først smeller.

Og for det tredje, dess mer banker og finansforetak betaler sine medarbeidere og partnere, dess flere dyktige folk trekker de til seg, og dess større er sjansene for at finansvesenet blir mer komplekst enn hva som godt er.

I tillegg kommer det økonomiske tapet verden lider ved at så mange dyktige folk er engasjert i Svarteper-spill i finansmarkedene i stedet for å bruke sin tid og sine evner på å takle utfordringer i realøkonomien, til beste for helheten.

I gamle dager fikk man pengene tilbake

Boligkrisen i USA førte til en bankkrise i USA og deretter til en bankkrise i andre land. Myndigheter måtte inn med friske midler for å redde bankene. Disse midlene måtte lånes. Gjeldsproblemet ble dermed forskjøvet fra amerikanske boligeiere, via banker og andre finansforetak, til statlige myndigheter i mange land.

I Europa har det gått riktig ille. Det skyldes at statsgjeldsproblemene har blitt håndtert så krøkkete som overhodet mulig. Bak dette ligger den premature innføringen av euro som felles mynt i etter hvert 17 land. Felles valuta forutsetter felles holdning til lav inflasjon og edruelig finanspolitikk. Arbeidet med å skape slike holdninger så man helt bort fra før euroen ble innført.

I gamle dager – før euroen så dagens lys i 1999 – virket finansmarkedene disiplinerte på statlige låneopptak. Om greske myndigheter ønsket å øke sin opplåning kraftig, ville de umiddelbart merket det på renten. En markant økning i lånerenten ville virket dempende på appetitten til å låne. Greske politikere ville måttet ta ned ambisjonsnivået i hva de kunne tilby sine velgere, og/eller beskatte dem hardere for å kunne betale for flere offentlige ytelser. Eller myndighetene kunne skjerpe kampen mot korrupsjon og skatteunndragelser og tatt inn mer midler til statskassen uten endringer i regelverket.

Om greske myndigheter ikke klarte å holde seg i skinnet og brukte nytrykte penger i stor stil, ble resultatet tiltakende inflasjon. Konkurransesevnen lot seg likevel opprettholde via passende nedskrivninger av den greske drakmen. De som hadde lånt penger til den greske staten ved å kjøpe greske statsobligasjoner, fikk sine penger tilbake. Men høy inflasjon og en nedskrevet drakme gjorde at kjøpekraften av pengene de fikk tilbake var blitt kraftig redusert.

Med euro øker faren for mislighold av statsgjeld

Med euro som gresk valuta (fra 2002) trengte ikke långiverne til den greske staten å være bekymret for kjøpekraften til euroene de senere ville få tilbake. ECB – Den europeiske sentralbanken – hadde makt og myndighet og vilje til å holde den årlige inflasjonen i Euroland nede på et par prosent. Men *ville* man få pengene tilbake?

Tidligere kunne den greske sentralbanken trykke nye drakmer til betjening av gammel gjeld. Med euro som greske penger var ikke dette lenger mulig. Faren for mislighold av greske statspapirer tok over for faren for nedskrivninger av greske drakmer. Långiverne burde således kalkulere inn en økende sannsynlighet for mislighold av greske statsobligasjoner etter hvert som statsgjelden i Hellas steg. Hadde långiverne gjort det, ville ikke gjelden ha steget så raskt og så kraftig. Og finansmarkedene ville ha skjøttet oppgaven om å disiplinere utgiftsglade, greske politikere på en god måte.

Men rentene på greske statspapirer steg ikke. Renten her holdt seg på nivå med hva den tyske stat måtte betale for sine lån. Hvorfor? Fordi långiverne regnet med at fellesskapet – dvs. Euroland – ville steppe inn og gjøre opp for grekerne om grekerne ikke selv kunne eller ville. Den disiplinerende virkningen som finansmarkedene burde hatt på statlige låneopptak via en stadig høyere rente på greske statsobligasjoner enn på tyske, var fraværende inntil det hele sprakk for snaue tre år siden. Og da – i stedet for å la banker med stor eksponering mot gresk statsgjeld ta tap og eventuelt gå konkurs – reddet man bankene ved å ta over betjeningen av denne statsgjelden. Til tross for at traktaten euroen hviler på forbyr fellesskapet å ta over gjeldsbyrden til det enkelte medlemsland. De som hadde gitt uansvarlige store og billige lån til den greske staten, merket ikke konsekvensene av sin vettløse atferd.

Problemet er at Hellas ikke kan gå konkurs

Dette var en tabbe av dimensjoner. Store banker skulle vært reddet etter norsk modell. Det innebærer midlertidig nasjonalisering av store banker og en nedskrivning av aksjekapital til null. Om nødvendig skulle fordringshavere på bankene, bare ikke den jevne innskyter, også tatt tap.

Om euroen på lang sikt skal reddes, må prising av ulike Eurolands statsgjeld gjenspeile ulik risiko for mislighold. Problemet med statsgjeld, til forskjell fra gjeld i privat sektor, er fravær av konkursmekanismen. Problemet er ikke at Hellas går konkurs. Problemet er at Hellas ikke kan gå konkurs. Det finnes ingen skifterett å levere boet til.

To lærdommer munner dette Månedsbrevet ut i. For det første, kompleksiteten i det internasjonale finanssystem er blitt langt større enn hva som tjener kundenes interesser. ”Gjør ting så enkelt som mulig, men ikke enklere”, sa Albert Einstein. For det andre, arbeidet med å finne ryddige ordninger for håndtering av misligholdt statsgjeld i land som har euro som felles mynt, må det settes fart i. Långivere til land som misligholder sin statsgjeld, må være med å betale gildet, snarere enn skattebetalere i andre land.

9. august 2011

Tidligere Månedsbrev finnes på min hjemmeside

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

Arne Jon Isachsen

MÅNEDSBREVET

September 2011

SOLOPPGANGENS LAND

Tsunamien som rammet nord i Japan i mars, gjorde ubotelig skade. Både for landet og for statsminister Naoto Kan. Han måtte gå. Vil Yoshihiko Noda, Japans tredje statsminister på tre år, levere varene? Han har svart belte i judo. Men er det nok?

Nylig fikk Japan ny statsminister – den tredje på tre år. Yoshihiko Noda er 54 år gammel, og rykker opp fra jobben som finansminister. Han vant frem på grunn av sine gode talegaver, lave profil og inkluderende holdning.

Mr. Noda er ingen smågutt. Han har svart belte i judo. Men er ingen macho-type à la Vladimir Putin. Mr. Noda kan le av seg selv – det tror jeg skiller den japanske statsministeren fra den russiske. Konsensusbygger med selvironi. Men om det er tilstrekkelig til å møte de utfordringene Japan står overfor, gjenstår å se.

Flodbølgen kommer

Hans forgjenger, Naoto Kan, hadde opplegget klart for en revitalisering av den japanske økonomien og en visjon for Japans plass i det globale bildet. Konsolidering av statsfinansene og robust vekst på det økonomiske området. En mer jevnbyrdig relasjon til USA og et tettere handelspolitisk samarbeid med amerikanerne på det utenrikspolitiske området, kombinert med en mer aktiv politikk vis-à-vis et fremvoksende Kina. For å få dette til, arbeidet Mr. Kan for at hans Democratic Party of Japan (DPJ) skulle fremstå som mer samlet og med større evne til å gjennomføre en vedtatt politikk. I 2009 hadde DPJ vunnet valget og dermed fravristet Liberal

Democratic Party (LDP) makten, etter at LDP nærmest uavbrutt hadde styrt Japan siden midten av 1950-tallet.

Men så kom flodbølgen den 11. mars 2011. I løpet av et par minutter mistet like mange japanere livet som amerikanerne mistet i hele Vietnam krigen, målt i forhold til folketallet. Flodbølgen rev med seg eller ødela alt som kom i dens vei. Atomkraftverkene i Fukushima ble satt ut av spill. Den radioaktive strålingen som fulgte, antok dimensjoner ingen på forhånd hadde tenkt seg. Og myndighetene på sentralt hold virket handlingslammet.

På samme måte som orkanen Katrina, som feide innover New Orleans i 2005, avdekket president George W. Bush' manglende lederegenskaper, gjorde tsunamien som rammet nord i Japan, ubotelig skade for statsminister Kan. Landets øverste leder leverte ikke. Hans invitasjon til LDP om å gå inn i regjeringen og dermed lage en storkoalisjon, ble avvist. Kan kunne ikke. Og ble presset fra jobben.

Statsfinansene er ikke så problematiske som tallene tilsier

Gjenoppbyggingen etter tsunamien er beregnet å skulle strekke seg over ti år og å koste rundt 300 milliarder dollar. Statsfinansene vil bli ytterligere svekket både ved at investeringene går opp og ved at skatteøkninger er skjøvet ut i tid. Den ekspansive finanspolitikken som man dermed legger opp til, forventes å gi en årlig økonomisk vekst på to-tre prosent de neste par årene. Det er mye i japansk sammenheng.

Hva gjelder statsfinanser er Japan i en spesiell situasjon. Ved utgangen av 2011 forventes statens gjeld å tilsvare 230 prosent av den årlige verdiskapningen (BNP). Dette er mer enn det dobbelte av hva land som Italia og USA sliter med. Og likevel ser ikke finansieringen i Japan ut til å være noe stort problem. Staten låner det den trenger, til tiårs renter på rundt én prosent. Hvordan går det an? Japanerne er ivrige til å spare. Så ivrige at de selv finansierer hele underskuddet på statsbudsjettet og likevel har penger til overs å låne ut til andre land. Således er Japan nest etter Kina det landet i verden som har lånt mest penger til den amerikanske staten, ved kjøp av amerikanske statsobligasjoner.

For japanere fremstår innenlandske statsobligasjoner som sikre og likvide. Avkastningen er ikke stor. Men med inflasjon nær null blir realrenten positiv. Og alternative måter å plassere penger på – i aksjer eller fast eiendom – virker mindre tillokkende for mange enn å sette pengene i banken.

På sikt må trolig noe gjøres. Eldrebølgen som allerede skyller inn over Japan, krever ytterligere uttelling på statens hånd samtidig som andelen av befolkningen i arbeidsfør alder vil synke. Hvordan få til en bærekraftig, statlig finansiering på lang sikt?

Her finnes flere muligheter. Øke skattene når økonomien er kommet bedre i siget, og samtidig kutte i statens egne utgifter, er det tradisjonelle svaret. Et annet alternativ er å ta ned realverdien av statens gjeld ved inflasjon. Det virker helt utenkelig. Men kan være en mer hensiktsmessig måte å stikke fra regningen på enn å skrive ned fordringenes nominelle verdi. Poenget er det samme; eiere av japanske statsobligasjoner får mindre kjøpekraft tilbake av penger de i sin tid lånte til staten. Til sist, holde frem som man stevner ennå i mange år, dvs. fortsette å låne opp til nær null i rente i en økonomi der inflasjon ikke eksisterer.

Konkurransesevnen er temmelig stabil

Den handelsveide realvalutakursen for Japan er på nivå med snittet for de siste tyve årene. Det betyr at Japan har holdt sin kostnadmessige konkurransevne temmelig stabil i denne perioden. Og det til tross for at amerikanske dollar stadig er blitt billigere målt i japanske yen. Forklaringen ligger i den lave inflasjonen i Japan og i den generelle svekkelsen av dollar.

Utenrikspolitiske utfordringer

Japan balanserer mellom Kina og USA. Mellom den regionale og fremvoksende stormakten, og den etablerte, men fjerne og trolig avtakende stormakten. Rent økonomisk har Kina gått forbi USA og er nå Japans viktigste handelspartner. Men rent sikkerhetspolitisk føler japanerne seg temmelig usikre.

Helt siden 2006 har japanerne forhandlet med amerikanerne om at de skal trappe ned virksomheten på sin store militærbase på Okinawa, en base USA etablerte allerede i 1945. Imidlertid kjølner japanernes iver etter å skape større avstand til USA brått i september 2010, etter at en kinesisk fiskebåt hadde kollidert med japanske kystvaktskip ved noen øyer som begge landene mener de eier. I etterkant av denne hendelsen oppførte Kina seg temmelig bøllete. Japanerne ble skremt. Og stemningen i landet skiftet kraftig i favør av fortsatt tette bånd til USA.

Ikke bare Japan, men land som Vietnam, Thailand og Malaysia har også opplevd Kina som mer truende enn før og således blitt ivrigere på at USAs opprettholder sitt militære nærvær i Stillehavet. Da USA, ved utenriksminister Hillary Clinton, tilbød seg å megle i konfliktene i Sør-Kina-havet, tok kineserne det som en ren fornærmelse. For Kina er det et historisk faktum at dette havet hører Kina til. Avtaler inngått den gang Kina var svakt, kan man ikke tillegge all verdens verdi.

Nixon til Kina, følger japanerne etter?

I februar 1972 overrasket president Richard M. Nixon en hel verden. Han reiste til Kina. Denne reisen endret verden. Med USA og Kina på lag var Sovjetsamveldets dager talte. At Kina under Mao hadde utropt USA til en hovedfiende som stod for all verdens kapitalistisk og imperialistisk styggedom, var ikke til hinder for Nixons besøk.

Mon tro om den dagen kan komme da Japan skifter side? Allierer seg nærmere med Kina til fortregning for samarbeidet og samfølelsen med USA? Om trenden fortsetter, Kina på stigende kurs og USA på synkende – men det vet vi ikke, stabiliteten i Kina internt kan vi ikke ta for gitt – vil en fremtidig japansk leder kunne ta en tur til Kina tilsvarende den Nixon tok for snart førti år siden?

Mr. Node, den nylig tiltrådte statsministeren, er neppe mannen. I en artikkel beskrev han nylig Japans allianse med USA som "the greatest asset we have". Kina er han mer skeptisk til. Sin store nabo i vest omtaler han både som en mulighet og som en risiko.

16. september 2011

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

Arne Jon Isachsen

MÅNEDSBREVET

Oktober 2011

FELLES VALUTA KREVER FELLES VANER

Hva kreves for at Hellas og Italia skal trives med tyske mark som sin valuta? Hadde utfordringen vært stilt slik, hadde svaret vært lettere å se; nemlig tyske vaner. Hva gjelder lønns- og prisstigning og hva gjelder orden i statlige finanser.

Det siste halvannet året har den ene krisepakken i eurolandene avløst den neste. Det mest bekymringsfulle i denne situasjonen er ikke den manglende holdbarheten av de ulike kriseløsningene, men den manglende forståelsen av de grunnleggende utfordringene felles mynt skaper.

Felles mynt krever felles vaner

Rent politisk har Den økonomiske og monetære unionen i EU (ØMU) tynn demokratisk forankring. Sverige og Danmark ble ikke med fordi folket, ved folkeavstemning, sa nei. I andre land bestemte demokratisk valgte myndigheter at euro ville man ha, om man kunne få. Noe stort folkelig engasjement for å bytte ut egen pengeenhet med EUs fellesvaluta, var det vanskelig å spore.

Det man imidlertid ikke fikk med seg er at innføring av felles mynt innebærer noe langt mer enn å bytte ut gamle pengesedler med nye, akseptere en felles sentralbank, samt bortfall av egen rente- og valutapolitikk.

Dypest sett er europrosjektet et kulturprosjekt, om man i begrepet kultur legger vaner. Felles mynt krever felles vaner. Felles vaner når det gjelder lav inflasjon og orden i statsfinansene. Siden Tyskland hadde mest å tape ved overgang til felles mynt, nemlig den prestisjetunge og stabile tyske marken, som egentlig andre EU-land misunte dem, var det ikke annet enn rett og rimelig at tyske vaner nå skulle gjelde for alle; euroen ble bygget over lesten til den tyske marken.

Hva kreves for at Hellas og Italia skal trives med tyske mark som sin valuta? Hadde utfordringen vært stilt slik, hadde svaret vært lettere å se; nemlig tyske vaner. Hva gjelder lønns- og prisstigning og hva gjelder orden i statlige finanser.

Hellas har ingen drakme og skrive ned, Italia ingen lire. Men da må man unngå å komme i en situasjon der det er behov for nedskrivning av ens valuta. Det betyr at lønns- og prisstigningen i Hellas og Italia må være på linje med den i Tyskland. Og at statens utgifter ikke må være så store at konkurranseutsatte virksomheter får for dårlige rammebetingelser.

Stabilitets- og vekstpakten virker ikke

Gammel vane er vond å vende. Bedre ble det ikke når gresk og italiensk overforbruk på statens hånd ikke fikk konsekvenser verken for renter eller valutakurs. Den lave renten som ECB – den felles sentralbanken for euroland – bestemte, kom også Italia og Hellas til gode. Noe påslag for en fremtidig devaluering trengtes ikke; man hadde jo ingen valuta å skrive ned.

Den disiplinerte markedet tidligere hadde tuktet Hellas og Italia med, gjennom høyere rente når statsfinansene løp løpsk, var også borte. Den statlige låneiveren som var ment å holdes i sjakk gjennom den såkalte Stabilitets- og vekstpakten, fungerte ikke etter hensikten. En midlertidig overskridelse fra tysk side, som det ble sett gjennom fingrene med, uthulet paktens legitimitet og dermed dens effekt.

Fiskal union er lite realistisk

Mange ivrer for å skape en fiskal union, i tillegg til den monetære. En fiskal union innebærer at offentlige inntekter og utgifter i det enkelte land ansees som et EU-anliggende. At noen land har overskudd i sine statsbudsjetter og andre underskudd, blir mindre å bekymre seg over så lenge helheten er i rimelig balanse. Overføringer landene imellom inngår som et sentralt element i en fiskal union.

Parallellen til USA er klar. Hvert år har delstaten New Mexico store underskudd i sine offentlige budsjetter. Hvert år har Rhode Island solide overskudd i sine. Det hele jevner seg ut ved at New Mexico er fast mottaker av midler, og Rhode Island fast leverandør av dem. At amerikanerne i Rhode Island således finansierer offentlige utgifter i New Mexico, er et mindre problem. Man er amerikaner først, og dernest innbygger av den enkelte delstat.

I Europa er det motsatt, enn så lenge. Man har for vane å se seg selv som greker eller tysker først. Dernest som europeer. Så lenge det forholder seg slik, blir en fiskal union et demokratisk problem; den nødvendige støtten på grunnplanet mangler.

Svart økonomi i vekst

Politikerne i Hellas, godt presset av EU og Det internasjonale pengefondet (IMF), driver bare med krisepakker der hensikten er å tyne oss mest mulig, tenker den jevne greker; høyere skatter og reduserte offentlige ytelser for å bringe bedre balanse i de statlige finansene, er hva alt går om. Tilliten til politikerne svekkes. Vil de egentlig sitt eget folks beste?

I denne situasjonen er det trolig at omfanget av den skjulte økonomien vokser. Ikke bare i Hellas, men også i andre EU-land der skattetrykket og politikerforakten stiger. En voksende svart økonomi gjør at folk har noe å gjøre. Men har også som konsekvens at en økning i skatte- og avgiftssatser bringer mindre penger inn i statskassen enn planlagt. Det hele får preg av Catch-22.

I ettertidens lys

Nå – i ettertidens lys – skulle man tro at det var lett å se hva som skulle vært gjort annerledes da euroen i sin tid kom. Felles mynt som kulturprosjekt innebærer at man ikke bare fokuserer på tradisjonelle økonomiske forhold, men lodder dypere. Hvilke vaner og tradisjoner i samfunnet kommer under press med felles mynt?

Arbeidsmarkedets virkemåte og måten statens finanser ordnes på, er to helt sentrale områder. Et målbevisst arbeid der andre euroland over tid lykkes med å etablere tyske vaner på disse områdene, er viktig om euroen skal overleve på sikt.

Men nei – ingen ser ut til å ha særlig fokus på dette. Krisepakker der det nødvendige antall milliarder euro stadig øker, er det som preger nyhetsbildet og som opptar politikere og embetsverk i eurolandene.

Hva om Frankrike får problemer med euro?

Situasjonen i dag er ikke helt ulik den i 1968. Ungdom som har mistet tillit og tiltro til de eldre, til dem som styrer. Om Frankrike skulle komme i spill som Hellas og Italia, ville de politiske konsekvensene kunne bli farlige og vanskelig å kontrollere.

Vanen franskmennene har med å ta til gatene når verden går dem i mot, kan komme til å koste euroen dyrt.

4. oktober 2011

Tidligere Månedsbrev finnes på min hjemmeside

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

Arne Jon Isachsen

MÅNEDSBREVET

November 2011

KINA OG USA – KUNSTIG VENNSKAP?

Amerikanerne har urealistiske forventninger til Kinas engasjement globalt. Kina og USA skulle fokusere mer på å utvikle felles interesser snarere enn å prøve å påtvinge den andre part sine egne begreper og verdensanskuelse.

Etter den andre verdenskrigen lyktes USA meget godt i å ta ledelsen globalt. Det skyldtes ikke minst den legitimiteten amerikanerne opparbeidet seg. Rent militært frigjorde de andre land, med tap av egne liv. Rent økonomisk bidrog USA, via Marshall-hjelpen, til andre lands gjenoppbygging, også Tysklands og Japans, som de hadde sloss mot.

I tillegg gikk USA i bresjen for dannelsen av en internasjonal verdensorden der alle land kunne være med og la sin røst høre. FN-systemet kaller vi det. Et normbasert system for å ordne opp i forhold mellom land der USA i stor grad gav føringene for de normene som etter hvert ble utviklet og akseptert.

Autoritet og arroganse

En ledende kinesisk intellektuell, professor Yan Xuetong ved Tsinghua-universitetet i Beijing, hevder at grunnlaget for USAs grandiose suksess siden 1945 ligger i det *moralske nivået* hos landets ledere. Den liberale orden som USA gikk inn for, og måten det ble gjort på, avdekket et høyt moralsk nivå, som i neste omgang gav USA stor autoritet internasjonalt.

Så lenge Den kalde krigen varte, hadde USA et system å konkurrere mot. Den planøkonomiske modellen som det kommunistiske Sovjet stod for, appellerte til mange. Etter hvert til stadig færre. Det at det finnes alternativer å velge blant, bidrar til at man oppfører seg skikkelig. Så også for USAs vedkommende. Med Sovjetunionens fall forsvant konkurrenten.

USA ble stående igjen alene. The End of History. Med fravær av konkurranse beredes grunne for større arroganse.

Så blir George W. Bush president. Hva gjør han? Kjenner ikke magemål. "That's okay with me. We are America", sa Bush og mente med det at om Sikkerhetsrådet ikke ville gi ham det nødvendige mandatet til å angripe Irak, ville han angripe alene. "We have prevailed", sa han tre uker etter at krigen mot Irak hadde startet, stående på et krigsskip i Den persiske gulfen. Ti år senere er amerikanerne fortsatt i Irak.

"Vær seierrikk, men ikke er arrogant, og verden vil tjene deg". Det rådet fikk kong Wu under Qin-dynastiet for langt over to tusen år siden. President George W. Bush fikk aldri med seg visdommen i de ordene, mener professor Yan. USA opptrer arrogant og egenmektig. Unngår å respektere mellomstatlige normer og avtaler som USA selv har vært med å etablere. Men dermed svekkes autoriteten. Den militære overlegenheten er der fortsatt. Men autoriteten som ligger i å være et forbilde, er kraftig redusert.

Den gode nyheten i dette, sett med amerikanske øyne, minner også professor Yan oss om; Kina, den fremvoksende stormakten, har enda mindre å vise til enn Amerika hva gjelder moralsk autoritet og forbildemakt. En ettparti-stat der de styrende er redde for dem de styrer, er lite å ta etter for andre land.

Hu og Obama vil ha dialog

Med Barack Obama som president i USA fra januar 2009, tas arrogansen kraftig ned. En ny stil fra Det hvite hus som i starten ser ut til å forvirre de kinesiske lederne. Obama utsetter besøk av Dalai Lama før han selv skal til Kina. Men kineserne ser det som et svakhetstegn, og den amerikanske presidenten behandles mindre respektfullt enn forventet ved sitt statsbesøk i Kina i november 2009. Likevel blir Obama enig med sin kinesiske motpart, presidenten Hu Jintao, om en dialog for fremme av relasjonen mellom de to landene.

Etter statsbesøket selger Obama våpen til Taiwan og tar i mot Dalai Lama. I tillegg legger han toll på import av bildekk fra Kina. Viser muskler. Kineserne blir uglade. En lang telefonsamtale mellom Hu og Obama i april 2010 bidrar til å rydde opp. Men det underliggende problemet består; USA og Kina later som de er venner, men er det egentlig ikke. Kina forventer at USAs våpensalg til Taiwan trappes kraftig ned. Det skjer ikke. USA forventer at Kina stiller opp med militære styrker i Afghanistan der 48 land er med. Det skjer heller ikke.

Fredelig fremmarsj

Hva gjelder egne begreper og verdensanskuelse har relasjonen mellom Kina og USA de senere år vært preget av en form for ping-pong diplomati; frem og tilbake over nettet i stadig nye forsøk på å få den andre parten til å tenke som en selv vil, og å annamme begreper som en selv finner meningsfulle og hensiktsmessige. "Peaceful Rise" startet Kina med. Hvoretter amerikanerne fulgte opp med "Responsible Stakeholder". På norsk: Fredfylt fremmarsj og Ansvarlig aktør.

I det prestisjetunge tidsskriftet Foreign Affairs for September/October 2005 heter en artikkel "China's 'Peaceful Rise' to Great-Power Status". Den er skrevet av Zheng Bijian, en akademiker med de rette politiske kontaktene. Den raske, økonomiske veksten skyldes i første

rekke Kinas strategiske valg ”to embrace economic globalization”. Imidlertid vil vi skrive 2050 før Kina er middels velstående land, hevder Zheng.

Utenrikspolitisk vil ikke Kina følge i sporene til Tyskland før første verdenskrig og Tyskland og Japan før den andre. I begge tilfeller, aggressiv atferd av fremvoksende stormakter med verdenskriger til følge. Nei, Fredelig fremmarsj er Kinas vei. Det innebærer at Midtens Rike blir tettere integrert økonomisk med sine naboland i Øst-Asia. I dette bildet har USA en viktig rolle å spille. ”In fact, Beijing wants Washington to play a positive role in the region’s security as well as economic affairs”, skriver Zheng.

..... og ansvarlige aktører

Mange fine ord her. Og mange vakre intensjoner. Men en alt for passiv holdning, mente amerikanerne, som kontret med en tale av daværende statssekretær i det amerikanske utenriksdepartementet, Robert Zoellick (som senere ble sjef for Verdensbanken). Kina kan ikke nøye seg med å være gratispassasjer, det vil si nyte godt av den etablerte verdensorden uten selv å bidra til at den opprettholdes og videreutvikles. Med større styrke følger større ansvar. Kina må bli en Ansvarlig aktør. Med sin tale inviterte Zoellick Kina til å bli en privilegert partner med USA i arbeidet med å forme den globale ordenen og å styre den globale utviklingen.

”Ansvarlig aktør”? – ansvarlig overfor hvem? Hvis standarder er det som gjelder? Så godt som over hele spekteret av kinesisk intellektuelle ble utspillet til Zoellick avvist. Yan Xuetong gjorde den nyttige observasjonen at et land kan ikke selv avgjøre om det er en ansvarlig aktør. Det er det opp til andre å vurdere.

Utspillet til Zoellick ble sett som et forsøk på å få Midtens Rike til å binde seg opp i en tradisjon og et system som ikke er Kinas, for på den måten hemme kinesernes handlingsrom. ”Global governance” er et vestlig konsept. Kina er mindre opptatt av global styring enn av globalt demokrati. Det vil si suverenitet for det enkelte land og ikke-innblanding fra andre.

Kunstig vennskap skaper urealistiske forventninger

Om amerikanerne skal være realistiske i sin Kina-politikk, er det viktig at de tar ned forventningene de har til Kinas engasjement globalt. Det er også viktig at amerikanerne minner seg selv om at appetitten har tendens til å vokse mens man spiser. Hvilken appetitt på makt vil et fremvoksende Kina få?

Kunstig vennskap som bygger på manglende kunnskap om den annen part, kan skape urealistiske forventninger. Forventninger som ikke innfris, kan i sin tur føre til ustabilitet i internasjonale relasjoner. Professor Yans råd i denne sammenheng er at Kina og USA skulle fokusere mer på å utvikle felles interesser snarere enn å prøve å påtvinge den andre part sine egne begreper og verdensanskuelse.

28. oktober 2011

Tidligere Månedsbrev finnes på min hjemmeside

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

Arne Jon Isachsen

MÅNEDSBREVET

Desember 2011

HVOR ER DET BLITT AV DEN AMERIKANSKE DRØMMEN?

I Amerika har andelen av samlet inntekt som går til den ene prosenten på toppen, gått fra åtte prosent i 1960 til over tyve prosent i dag. Den amerikanske drømmen er blitt redusert til helseforsikring og fast jobb. Et mer egalitært Amerika vil oppleves som et mer rettferdig Amerika. Det vil trolig også være et mer produktivt og dynamisk Amerika.

Admiral Mike Mullen, utgående øverstkommanderende for militæret etter presidenten selv, beskrev høsten 2011 den amerikanske statsgjelden som den største trusselen for USAs nasjonale sikkerhet. Hvorfor det? Fordi et land som ikke har orden på sine statlige finanser, vanskelig kan bevilge midler nok til egen sikkerhet.

Den amerikanske drømmen . . .

I de første tre tiårene etter den andre verdenskrigens slutt, ble den økonomiske fremgangen i Amerika temmelig jevnt fordelt over hele lønnskalaen. Ved egen innsats og hardt arbeid kunne man bedre egne levekår. Ved å gi barna muligheter til høyere utdanning, ville de kunne nå enda lenger. Den amerikanske drømmen, preget av fremtidstro og optimisme, og av troen på seg selv og sitt land, var et stort aktivum for det amerikanske samfunnet.

Midt på 1970-tallet starter en økonomisk og politisk utvikling som undergraver denne drømmen. I 2010 var verdiskapningen per innbygger i USA 87 prosent høyere enn i 1974. Men hva tror du hendte med gjennomsnittslønnen i denne perioden? Målt i 1982-1984 dollar sank den gjennomsnittlige timelønnen med tre cent, fra 8,93 dollar i 1974 til 8,90 dollar i 2010.

Sjansene for at barn i fattige familier gjør det bedre enn sine foreldre rent økonomisk, er lavere i Amerika enn i mange andre land. Dessuten er denne mobiliteten i inntekt over generasjoner synkende. En årsak er at andelen ungdommer fra familier med liten inntekt som tar i universitetsutdannelse, er på vei ned. Det koster for mye.

... gjelder ikke lenger for alle

Hvem dro av sted med alle penga? De rikeste. Mens Amerika i lang tid hadde for vane å betale sine toppsjefer i store foretak om lag 40 ganger det en vanlig arbeidstaker mottok, hadde sjefslønnen tidlig på 1990-tallet steget til to hundre ganger'n. Det hele toppet seg på over fem hundre ganger'n i år 2000, da bonuser og aksjeopsjoner gav toppledelsen i store foretak rekordhøye inntekter. For europeiske land er 25 ganger'n ikke uvanlig. I Norge vil jeg tro at 15 ganger'n er mer utbredt. Et solidarisk samfunn tåler ikke all verdens ulikheter.

Når topplederen nyter godt av bonuser og aksjeopsjoner som i sin tur er basert på kursutvikling på aksjen, kan det gi feil incentiver til ledelsen av store foretak. Det hevdet Financial Accounting Standards Board, organet som skal sikre god regnskapsførsel. Men Kongressen, etter solid lobbyvirksomhet – gjett fra hvem? – satte en stopper for FASB sine forslag her. Resultatet var at topplederne, sittende i hverandres styrever og råd, hjalp seg selv og hverandre til fete lønns- og inntektspakker.

I de siste tyve årene har realinntektene for de tyve prosent rikeste husholdningene i USA vokst med tyve prosent, mens realinntektene for den halvparten av husholdningene som er nederst på stigen, har stått stille. En annen observasjon i samme gate er denne; andelen av samlet inntekt som går til den ene prosenten på toppen, har gått fra åtte prosent i 1960 til over tyve prosent i dag. Folk med ingen utdannelse utover high-school (tolv års skolegang) har i lavere reallønn i dag enn for 40 år siden.

Tiltakende globalisering og teknologisk fremgang gjør at talent og utdannelse belønnes mer enn før. Markedskreftene forklarer de økende forskjellene. Det er den tradisjonelle forklaringen. Men holder den? Hvorfor er inntektsfordelingen i USA skjeve enn i noe annet moderne, demokratisk samfunn? Og mer lik inntektsfordelingen i land som Ghana og Turkmenistan.

Konservative tankesmier har gjort en for god jobb

Forklaringen ligger i en bevisst politikk, med en uhellig allianse mellom pengefolk og politikere, mener mange. Konservative tankesmier har fått god økonomisk støtte fra forretningslivet. Disse tankesmiene har på effektivt vis argumentert for deregulering av finansmarkedene, lavere skatt på inntekter fra kapital, bort med progressiv beskatning, og mindre makt til arbeidstakerne.

En av president Ronald Reagans største fortjenester – i tillegg til at han klarte å få amerikanerne til å tro på seg selv etter det forsmadelige nederlaget i Vietnamkrigen, var skatteomlegningen han fikk gjennom i Kongressen i 1986. Skattegrunnlaget ble utvidet, og satsene satt ned. Men med tiden fant en uthuling sted. En mengde ulike typer inntekt er etter hvert blitt unndratt beskatning. Ulike særinteresser står bak. Dagens skatteregler i USA fyller 10.000 sider, tilgjengelig bare for de flinkeste skattefolkene.

Warren Buffett er en utradisjonell riking. Ikke bare gir han bort mesteparten av pengene sine – det er forresten ikke så uvanlig for rike amerikanere å gjøre – han går også inn for skatteskjerpelse. For seg selv. At han skal ha en lavere skatteprosent enn sin sekretær, fordi kapitalinntekter beskattes så lavt, finner 81 år gamle Buffett urettferdig og meningsløst. ”My friends and I have been coddled long enough by a billionaire-friendly Congress”, synes han.

Amerikanere flest har en annen holdning til skatt. De føler at de får lite igjen av det offentlige. Dårlige skoler, et veisystem i klart forfall, offentlig drevne t-baner og jernbaner som ikke er pålitelige, og elektrisitetsforsyning som stadig har black-out. Hva er da vitsen med å betale skatt? Og enda verre, hva er da vitsen med å betale mer i skatt?

BOKS: SKATT OG FØLELSER

Dyktige økonomer og ansvarlige politikere vet at fast eiendom generelt og boliger spesielt er altfor lavt beskattet i Norge. På toppen kan 28 prosent av renteutgiftene trekkes av på skatten, for den som har lånt penger til egen bolig, og det er langt på vei de fleste.

Høyere boligskatt ville føre til lavere boligpriser. Det blir lettere for de unge å sette bo i egen bolig. Med høyere skatteprosent for store boliger, dvs. en progressiv beskatning, vil fordelingsmessige hensyn også bli godt ivaretatt.

Med høyere skatt på fast eiendom kan man sette ned skatten på lønn. Folk stimuleres til å arbeide mer.

Videre er fast eiendom det perfekte skatteobjekt for å unngå skatteunndragelse. Huset står der. Det lar seg ikke skjule for beskatning.

Men ingen politiker i Norges land tør å ta skikkelig tak i problemet og foreslå en boligbeskatning på linje med den i andre land, for eksempel i USA. Hvorfor ikke? Fordi vi har vendt oss til lav skatt på egen bolig. Følelser settes i sving med en gang temaet økt boligbeskatning bringes på banen.

Bare prøv neste gang du er i selskap. Gå hardt ut med påstanden om at boligbeskatningen i Norge av grunnene nevnt over bør økes kraftig. Min prognose er at du i ni av ti tilfeller vil lykkes overmåte godt med å skape en trykktet – og kanskje amper – stemning. Så kanskje du likevel skulle la temaet ligge.

Obamas utfordring

Om alle fradragene i skattbar inntekt ble tatt bort, ville det bringe inn ett tusen milliarder dollar mer i den amerikanske statskassen. Jobben som president og som finansminister ville med et slag bli adskillig enklere. Og admiral Mike Mullen trengte i mindre grad å engste seg for USAs sikkerhet.

Samtidig samfunnet ville blitt oppfattet som mer rettferdig av den jevne amerikaner. Den uhellige alliansen mellom pengefolk og politikere har skapt en polarisering i amerikansk

politikk, tæret på tilliten mellom mennesker og ført til en økende skepsis til og motvilje mot det etablerte maktapparatet. Den amerikanske drømmen er blitt redusert til helseforsikring og fast jobb.

Å gjenopplive den amerikanske drømmen er kanskje president Barack Obamas viktigste oppgave. Et mer egalitært Amerika vil oppleves som et mer rettferdig Amerika. Det vil trolig også være et mer produktivt og dynamisk Amerika.

25. november 2011

Tidligere Månedsbrev finnes på min hjemmeside

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

Arne Jon Isachsen

EKSTRA

Desember 2011

SANERING AV GJELD – ER DET ALT SOM SKAL TIL?

Frankrikes president Francois Mitterand ville ha noe igjen for å tillate et gjenforenet Tyskland. Kansler Helmut Kohl godtok å gi Frankrike og andre land plass rundt bordet der pengepolitikken i Europa bestemmes. Hvilket forutsatte en oppgivelse av tyske mark til fordel for euro som den ledende, europeiske valutaen.

Med felles pengeenhet blir det enklere å handle, konkurransen blir sterkere, kapitalmarkedene dypere og veksten raskere. Det var forsiden av mynten. Baksiden var fravær av muligheten for en nedskrivning av valutaen om et land hadde inflatert vekk konkurranseevnen.

Det gikk bra i starten. Ved overgang fra lire til euro kunne Italia glede seg over et umiddelbart fall i renten på fire prosentpoeng. Med en statsgjeld som er større enn BNP, gir billige lån betydelig større finanspolitisk handlefrihet.

I utredningene som ble foretatt før Den økonomiske og monetære unionen ble etablert i januar 1999, la man stor vekt på å studere strukturene i de deltakende lands økonomier. Ville felles rente, som felles mynt vil føre til, passe for alle? I og med at Den europeiske sentralbanken ble bygget over listen til den tyske Bundesbank, kunne man i stedet ha spurt: Vil tysk rentepolitikk passe for Italia og de ni andre ikke-tyske nasjonene som tar euroen i bruk? (Etter hvert ble det 16 euroland, pluss Tyskland). Eller enda bedre: Har disse landene *evne til å levere* lav inflasjon år ut og år inn? Slik at det ikke lenger vil være noe behov for jevnlig devalueringer.

Som i mange ekteskap som senere går over styr, gikk det i starten bra med eurolandene. Man gledet seg over lave renter som gjorde det billigere for staten å låne, og som i seg selv satte fart i etterspørselen i privat sektor.

Over tid ble imidlertid konkurranseevnen til land som Hellas og Italia stadig svakere. Man klarte ikke å holde lønns- og prisvekst nede på tysk nivå. Med finanskrisen ”Made in America” veltende innover Europa i 2009, fikk Hellas stigende problemer med refinansiering av sin statsgjeld. Reglene her er klare. Den europeiske sentralbanken skal ikke trykke nye

penger som lånes ut til regjeringer i euroland. Alle euroland får vær så god låne penger i markedet, til de vilkårene markedet vil gi.

Våren 2010 var debatten kommet inn i en blindgate. Det relevante spørsmålet var dette: ”Hvordan fordele tapene ved at Hellas ikke evner å betjene sin statsgjeld?”. I stedet stikker Angela Merkel og Nicolas Sarkozy hodene sine i sanden; Hellas må for all del ikke misligholde sin statsgjeld. Som om slikt mislighold ville bety slutten for euro. Bare tøv. Og verdifull tid – hele halvannet år – kastes bort på all verdens underlige krumspring. ”De økonomiske rådene Angela Merkel har mottatt gjennom krisen har vært helt håpløse”, skriver Wolfgang Münchau i Financial Times den 28. november.

Omsider skjønner man at gjeldssanering er uunngåelig. Men problemet er ikke dermed løst. For at livet etter gjeldssanering skal være levelig, må konkurransevnen bedres. Den enkleste måten å gjøre det på er ved nedskrivning av valutaen. Men uten noen drakme eller lire å skrive ned, kreves nedgang i lønn.

Å få aksept for lønnsnedgang er ikke enkelt. Det er langt enklere få aksept for en devaluering. Hvilket betyr at den lønnen man har, mister kjøpekraft overfor utenlandske varer og tjenester. Ved en nedskrivning av valutaen skjer det en vridning i prisene. For næringslivet i land der valutaen skrives ned, blir det enklere å selge sine varer og tjenester til folk i andre land. Og det fallet i innenlandsk etterspørsel som lavere reallønn fører til, kan kompenseres ved økt etterspørsel i andre land.

Sanering av gjeld retter opp balansen. For vekst i løpende produksjon trengs noe mer. Etterspørselen etter greske varer og tjenester må ta seg opp. Ta drakmen tilbake og skriv den ned med tyve prosent, er det veien å gå? Ingen problemfri løsning det heller, med fare for kapitalflukt og bankkrise dersom markedene aner at dette blir utfallet. Men finnes det noen annen løsning på lengre sikt?

I Financial Times den 25. november i år hevder Sebastian Mallaby som er tilknyttet Council of Foreign Relations i Washington D. C., at Tyskland må ta regningen. Tyskland har holdt inflasjonen nede og dermed vunnet konkurransekraft overfor Hellas og andre euroland. Derfor, sier Mallaby, må Tyskland kompensere andre land som ikke har vært like flinke her.

Et underlig resonnement. Skal de som lever etter reglene, redde ut dem som ikke gjør det? Mer alvorlig, den solidariteten som kreves for at tyskere med lett hjerte skal åpne lommeboken for å redde grekere, er neppe til stede. Solidaritet kan heller ikke vedtas. Eurolandene har malt seg inn i et hjørne der demokratisk dekning for det politikerne ønsker å gjøre, er mangelvare.

Hellas og Italia skulle aldri hatt felles mynt med Tyskland. Ved inntreden i et ekteskap borger felles preferanser for et godt og lykkelig samliv. Så også ved inntreden i en myntunion. Grekere og italienere har ikke tyskernes sans for lav inflasjon og ordnede statsfinanser.

Det skumleste ved dagens situasjon er den ansvarsfraskrivelse som finner sted. Med en viss rett kan tyskerne bebreide late grekere. Med en viss rett kan grekerne bebreide gjerrige tyskere. Med hver sin valuta vil det enkelte land få tilbake ansvaret for egen økonomi.

Working Paper Series

- 1/07 **Isachsen, Arne Jon**
Globalisering
- 2/07 **Houg, Kjetil, Steinar Juel og Frank Jullum**
Økonomiske paradokser
- 3/07 **Isachsen, Arne Jon**
Folk på vandring
- 4/07 **Isachsen, Arne Jon**
Hvor går verden? Noen utvalgte krefter og trender
- 5/07 **Isachsen, Arne Jon**
Utenrikspolitiske refleksjoner
- 6/07 **Bottelier, Pieter and Gail Fosler**
Can China's growth trajectory be sustained?
- 7/07 **Isachsen, Arne Jon**
Uro
- 1/08 **Houg, Kjetil**
A note on the concept of risk
- 2/08 **Isachsen, Arne Jon**
Bolig- og finanskrisen i Amerika
- 3/08 **Isachsen, Arne Jon**
Kjøp og salg av risiko
- 4/08 **Husum, Hans Olav**
Hvor kommer pengene fra?
Kilder til meravkastning i Statens Pensjonsfond Utland
- 5/08 **Steigum, Erling**
Befolkningsaldring, pensjonsreformer og realøkonomi
- 6/08 **Isachsen, Arne Jon**
Om finanskrisen i USA
- 7/08 **Isachsen, Arne Jon**
Kommer Amerika tilbake?
- 1/09 **Isachsen, Arne Jon and Ole C. Sand**
China's revival
- 2/09 **Isachsen, Arne Jon**
Finanskrisen – Den menneskelige faktor
- 3/09 **Chand, Sheetal K.**
The IMF, the credit crunch and Iceland: A new fiscal saga?
- 4/09 **Liikanen, Erkki**
Finland, EMU and the euro
- 5/09 **Isachsen, Arne Jon**
Kina viser muskler

Working Paper Series

- 6/09** **Isachsen, Arne Jon**
En dag med China Daily
- 7/09** **Isachsen, Arne Jon**
Scener fra en finanskrise
- 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

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.

CME

Centre for Monetary Economics, Norwegian School of Management BI

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