

IMMUNE MOT URO I VERDENS- ØKONOMIEN?

Av Tor Steig, sjeføkonom i NHO



Foto: Olav Heggø/Fotovisjon AS

Så kom da endelig korreksjonen i amerikansk økonomi som økonomene lenge har spådd måtte komme før eller senere. Verdensøkonomien har i mange år vært drevet fremover av sterk vekst i amerikanske husholdningers lånefinansierte forbruksfest.

Så lenge kredittverdigheten er god så er det ikke noe galt i å låne, men når boligprisene faller slik at boligverdiene for stadig flere familier blir lavere enn utestående gjeld, begynner problemene å melde seg. Bankene går på tap som på en nesten oppsiktsvekkende måte har forplantet seg til alle deler av verdens finansmarkeder.



Foto: Olav Heggø/Fotovisjon AS

Så lenge kredittverdigheten er god så er det ikke noe galt i å låne.

Selv i Norge opplever vi at det å ta risiko krever sin pris som det skal betales for. Pengemarkedsrenten i Norge har til tider vært hele ett prosentpoeng høyere enn Norges Banks styringsrente. For noen oppleves risikopåslaget i utlånsrentene som så store at investeringer og/eller planer om oppkjøp av andre bedrifter blir altfor dyre å finansiere. I tillegg vil vi som følge av strengere kredittvurderinger se at mange prosjekter også i Norge kan bli utsatt eller lagt i skuffen inntil videre. Dertil kommer virkningene av at verdiene på verdens børser har falt markert.

At papirverdier fordufter behøver ikke isolert sett få store negative konsekvenser, men når deler av børsverdiene som blir borte, er lånefinansierte, forsterkes turbulensen i finansmarkedene. Vi kan få ytterligere nedgang i børsverdier selv om den underliggende lønnsomhet i de selskapene som er notert, slettes ikke alltid er så dårlig som prisingen gir uttrykk for.

Det kan synes urettferdig at selskaper med god inntjening på den måten blir straffet av markedet, men slik er det nå bare. Trøsten må være at det som går ned går opp. Skulle jeg tippe tror jeg børsutviklingen fremover vil gå over i en fase med mindre psykologi og større vektlegging av bedriftenes resultater. Det er i så fall gledelig. Et

velfungerende egenkapitalmarked skal skille mellom gode og dårlige selskaper.

Mindre privat vekst

Børsfallet vil bare i begrenset grad ha negative effekter for den norske husholdningsøkonomien. Årsaken er enkel. Aksjesparing er ingen utbredt spareform i norske husholdninger. Mens børsfallet reduserer det private forbruket i andre land vil denne type effekter være små i Norge. I fjor økte det private forbruket i Norge med mer enn 6 prosent og var en vesentlig driver bak den sterke veksten i norsk økonomi. Bruttonasjonalproduktet for Fastlandsøkonomien økte med 6 prosent fra 2006 til 2007. For en velutviklet økonomi er dette en meget sterk vekst.

Bak det sterke tallet for privat forbruk, var en sterk lønnsvekst på 5,4 prosent i kombinasjon med en prisstigning på bare 0,8 prosent. Husholdningenes kjøpekraft økte m.a.o. meget sterkt godt hjulpet av billig import fra Kina og ikke minst nedgang i strømregningen som følge av velfylte vannmagasiner i fjellheimen. I tillegg økte antall lønnsmottakere med 3,7 prosent fra 2007 til 2008.

Også i år vil det være inntektsforholdene for norske husholdninger som vil være avgjørende for hvordan det går med norsk økonomi. Med et anbefalt forslag i inntektsoppgjørene

Vi kan få ytterligere nedgang i børsverdier selv om den underliggende lønnsomhet i de selskapene som er notert, slettes ikke alltid er så dårlig som prisingen gir uttrykk for.



Foto: Olav Heggs/Fotovisjon AS

Når boligprisene faller slik at boligverdiene for stadig flere familier blir lavere enn utestående gjeld, begynner problemene å melde seg.



Foto: CHB

i privat sektor på 5,6 prosent og en antatt prisstigning på 2,5 til 3 prosent vil kjøpekraften til den enkelte husholdning øke sterkt også i år. Men noen kjøpefest som i fjor, kan vi ikke regne med. Dessuten blir sysselsettingsveksten langt mer moderat. Skulle jeg tippe, blir veksten i privat forbruk halvert til rundt 3 prosent i 2008.

Jeg bedømmer imidlertid usikkerheten til å ligge på nedsiden. Ytterligere fall i boligformuene og senvirkninger av et økt norsk rentenivå kan føre til mindre forbruk og større grad av husholdningspessimisme.

Hva skjer i USA?

I USA derimot vil børsfall og fallende

boligverdier til sammen bidra til å begrense husholdningenes private forbruk langt sterkere enn i Norge. Likevel er det ingen av prognosemakerne jeg har sett i kortene som regner med at det private forbruket vil falle i 2008.

Tar man et gjennomsnitt av de prognoser som foreligger slik Consensus gjør, var marsprognosen 1,3 prosent vekst i det private forbruk for 2008. Med samme metode er det ventet en vekst i bruttonasjonalproduktet i år på 1,4 prosent. Det er verdt å merke seg at prognosene har blitt nedjustert markert i løpet av det siste året. For ett år siden var prognosen for 2008 en BNP-vekst i USA på 3 prosent. En kan ikke se bort fra at prognosene for amerikansk økonomi fortsatt er for optimistiske.

Det er særlig to spørsmål som melder seg i forlengelsen av den amerikanske nedturen. Hvordan vil smitteeffektene til resten av verdensøkonomien arte seg og hvor lang tid vil det ta for å gjenopprette balansen i amerikansk og internasjonal økonomi. Når det gjelder det siste spørsmål har det sterke fallet i dollarens internasjonale verdi som allerede har funnet sted, gitt et vesentlig bidrag for å styrke amerikansk økonomis konkurranseevne. Her kan vi ganske snart se resultater. Tyske BMW har allerede besluttet å flytte bilproduksjon fra Europa til USA.

Det er bra at regimer med flytende valutakurser gir denne type automatisk gjenoppretting av skakkjørt økonomi. Da vil markedet ordne opp. Men når regimer som Kina ikke tillater sin valuta å reflektere økonomiens styrke så blir det helt feil. Riktignok har den kinesiske valutaen yuan styrket seg moderat mot dollar, men i forhold til for eksempel euro har kinesisk valuta svekket seg betydelig til tross for at Kina har et stort handelsmessig overskudd. Både av den grunn og som følge av at Europa mister handelsmessig drahjelp fra USA, er det en risiko for at nedturen i Europa blir langt større og mer langvarig enn prognosene nå tyder på.

Consensus fra mars viste en BNP-prognose for 2008 på 1,5 prosent. Når Europa på denne måten blir stilt overfor betydelige konkurransemessige utfordringer både fra vest og øst, kan nedturen i europeisk økonomi bli mer langvarig enn i USA. Ikke rart at det går en nyproteksjonistisk debatt både i Europa og USA. Det hadde vært mye bedre om amerikanske og europeiske politikere hadde gjort felles anstrengelse for å få kinesiske myndigheter til å endre valutakurspolitikk slik at prisingen av yuan reflekterer den kinesiske økonomis styrke på en riktigere måte.