

Offentlig gjeld

Hvordan er de økonomiske utsiktene til de gjeldstyngede landene USA, Japan, Spania og Italia?

Jan Christian Ringwald

Veileder: Rolf Jens Brunstad

Masterutredning innen hovedprofilen Finansiell Økonomi

NORGES HANDELSHØYSKOLE

Denne utredningen er gjennomført som et ledd i siviløkonomutdanningen ved Norges Handelshøyskole og godkjent som sådan. Godkjenningen innebærer ikke at høyskolen innestår for de metoder som er anvendt, de resultater som er fremkommet eller de konklusjoner som er trukket i arbeidet.

Forord

Denne utredningen er skrevet som en del av en mastergrad i økonomi og administrasjon ved Norges Handelshøyskole innenfor hovedprofilen finansiell økonomi.

Arbeidet med denne oppgaven har vært drevet av min sterke interesse for makroøkonomi samt et ønske om å få bedre forståelse av gjeldsproblematikken i både USA, Japan og i Euro sonen. Det har også vært interessant å skrive denne oppgaven parallelt med at det, spesielt i Euro sonen, har pågått og pågår et intenst arbeid for å bedre de finansielle utsiktene for medlemslandene. Jeg føler jeg har fått et meget godt innblikk i problemene landene står ovenfor. Samtidig er dette et tema som er meget omfattende. Likevel mener jeg at jeg har evnet og få på plass en oppgave som tar for seg utfordringene landene står ovenfor på en god måte.

Til slutt vil jeg rette en stor takk til min veileder Rolf Jens Brunstad for konstruktive tilbakemeldinger og hjelp underveis med oppgaven.

Bergen 17.12.2012

Jan Christian Ringwald

Sammendrag

I denne oppgaven ser jeg på USA, Japan, Italia og Spania sin økonomiske situasjon. Bakgrunnen er at samtlige av landene har en høy og tilsynelatende stigende gjeldsgrad. Jeg undersøker om gjelden er bærekraftig og ser på ulike virkemidler landene kan benytte for å bedre den økonomiske situasjonen.

Jeg kommer frem til at Italia og Spania begge trolig er hemmet av situasjonen hvor de selv ikke har kontroll over egen pengepolitikk. Pengepolitikken i Eurosonen er mest sannsynlig mindre ekspansiv enn den ville vært for Italia og Spania sin del om de hadde hatt sin egen nasjonale sentralbank. På den andre siden må de trolig betale lavere renter på sin gjeld enn tilfellet ville vært om de hadde egen sentralbank. Situasjonen for USA sin del ser ikke så ille ut. Mens det for Japan sin del virkelig ser ut til å haste når det kommer til å søke å redusere gjelden.

For alle landene ser tiltak som økt omsetningsavgift og andre kontraktive tiltak ut som gode virkemidler i arbeidet med å bedre budsjettbalansen. Samtidig som ekspansiv pengepolitikk i form av en kombinasjon av ytterligere reduksjon av styringsrenten og økning i pengemengden trolig kan være tiltak som kan dempe konsekvensene fra kontraktive finanspolitiske tiltak på den økonomiske veksten. For Japan kan det muligens lette deres økonomiske situasjon om de skulle endre sentralbankens pengepolitiske mandat. Slik at inflasjonsmålet kan økes fra dagens 1 % og dermed gi rom for ytterligere ekspansiv pengepolitikk.

Innhold

FORORD	2
SAMMENDRAG.....	3
1. INNLEDNING	7
1.1 BAKGRUNN	7
1.2 PROBLEMSTILLING	8
1.3 AVGRENSNINGER	8
2. TEORI.....	9
2.1 STATLIG GJELD – EN KORT INTRODUKSJON.....	9
2.2 GJELSDYNAMIKKEN	9
2.3 FINANSPOLITIKK	15
2.3.1 Offentlig forbruk.....	15
2.3.2 Skatter	16
2.4 PENGEPOLITIKK.....	18
2.4.1 Virkemidler.....	19
2.4.2 Seignorage.....	20
3. ANALYSE	22
3.1 STATER MED EGEN PENGEPOLITIKK.....	22
3.2 USA.....	23
3.2.1 Utsikter.....	23
3.2.2 Finanspolitikk.....	27
3.2.3 Pengepolitikk.....	30
3.2.4 Risiko faktorer.....	31
3.2.5 Delkonklusjon.....	34

3.3	JAPAN	35
3.3.1	<i>Utsikter</i>	35
3.3.2	<i>Finanspolitikk</i>	40
3.3.3	<i>Pengepolitikk</i>	42
3.3.4	<i>Delkonklusjon</i>	43
3.4	STATER UTEN EGEN PENGE POLITIKK	44
3.5	SPANIA.....	44
3.5.1	<i>Utsikter</i>	44
3.5.2	<i>Finanspolitikk</i>	46
3.5.3	<i>Delkonklusjon</i>	49
3.6	ITALIA.....	50
3.6.1	<i>Utsikter</i>	50
3.6.2	<i>Finanspolitikk</i>	51
3.6.3	<i>Delkonklusjon</i>	53
3.7	EUROSONEN	54
3.7.1	<i>ECB og pengepolitikk i Eurosonen</i>	54
3.7.2	<i>Konklusjon Spania, Italia og Eurosonen</i>	56
4.	SYSTEMFORSKJELLER, EUROSONEN VS USA OG JAPAN	58
5.	KONKLUSJON OG AVSLUTNING	60
	LITTERATURLISTE	62

Figurliste

Figur 1. Fasediagram $y > r$	13
Figur 2. Fasediagram $y < r$	14
Figur 3. Verdens 10 største økonomier som andel av Verdens totale BNP	22
Figur 4. Netto gjeld USA som % av BNP	27
Figur 5. Historisk og estimert arbeidsledighet i USA	30
Figur 6. Netto offentlig gjeld Japan	36
Figur 7. Arbeidsledighet i Japan	36
Figur 8. Befolkningsutvikling Japan	37
Figur 9. Størrelsen på den Japanske arbeidsstyrken.....	38
Figur 10. Utvikling i konkurransekraft for konkurranse utsatt sektor basert på lønnsutviklingen 1999 - 2010.....	56

Tabelliste

Tabell 1. Økonomiske nøkkeltall USA	23
Tabell 2. Sensitivitetsanalyse gjeldsutvikling USA	25
Tabell 3. Skatteinntekter som % av landets BNP.....	29
Tabell 4. De ti største utenlandske holderne av Amerikansk statsgjeld.....	33
Tabell 5. Japanske Nøkkeltall	35
Tabell 6. Sensitivitetsanalyse, gjeldsutvikling Japan	39
Tabell 7. Nøkkeltall Spania.....	45
Tabell 8. Nøkkeltall Italia.....	50

1. Innledning

I denne oppgaven vil jeg se på forskjellige stater som sliter med en høy offentlig gjeldsbyrde sammenliknet med deres BNP. Jeg vil forsøke å se på om deres gjeld er bærekraftig og hvilke muligheter de forskjellige landene har til takle utfordringene knyttet til sin store gjeldsbyrde. Landene jeg vil se på er alle store økonomier med gjeld utstedt i hovedsak i egen valuta.

Jeg vil dele opp statene i 2 kategorier hvor de har de samme hovedutfordringene:

1. Gjeld i egen valuta med kontroll over finans og pengepolitikk: USA og Japan
2. Gjeld i egen valuta uten kontroll over egen pengepolitikk: Eurosonen

Videre vil jeg sammenlikne hvilke handlingsmuligheter de forskjellige systemene gir samt forsøke å finne ut hvilke mulige virkninger eventuelle forskjeller kan medføre.

1.1 Bakgrunn

Bakgrunnen for denne oppgaven er min sterke interesse for makroøkonomi og makroøkonomiske problemstillinger. De senere års fokus på offentlig gjeld og mulige problemer knyttet til dette fikk meg interessert i temaet. Noe som igjen resulterte i de første tankene for denne oppgaven. Når man leser enkelte artikler i media kan de virke som om statlig gjeld og mislighold er et nytt fenomen, hvor problemene plutselig har oppstått over natten. Sannheten er selvfølgelig det motsatte og at gjeld tar tid å bygge opp. På den andre siden kan tillitt brytes ned på svært kort tid. Noe som igjen kan skape problemer dersom stater er avhengig av videre lånefinansiering for å møte sine forpliktelser. I tillegg kan forskjellige sjokk påvirke inntekts eller kostnadsgrunnlaget til en stat slik at det kan oppstå situasjoner med likviditet og gjelds problemer.

Jeg ønsker å finne ut om disse statene vil evne og betjene sin gjeld fremover. Som et ledd av dette vil jeg se på deres økonomiske utsikter. Videre vil jeg se på hvilke virkemidler landene kan benytte for å bedre den økonomiske situasjonen.

Dette er interessant av flere grunner. Det er vesentlig med tanke på innenlandsk økonomisk utvikling i de forskjellige statene. Samtidig er landene blant verdens største økonomier, noe som igjen vil kunne gi store implikasjoner for verdensøkonomien som helhet.

1.2 Problemstilling

- (1) Hvordan er landenes evne til å betjene sin offentlige gjeld?
- (2) Hvilke muligheter har landene til å bedre den økonomiske situasjonen?

1.3 Avgrensninger

Temaet for oppgaven, hvor jeg ser på den økonomiske situasjonen i fire av verdens største økonomier, er et tema som det kan skrives nærmest uendelig om. I tillegg er dette høyst aktuelle problemstillinger i samtlige av landene og noe det jobbes intenst med. Problemet i en 30 studiepoengs masteroppgave blir da å forsøke å avgrense seg på en god måte, men samtidig komme frem til holdbare svar. I denne oppgaven har jeg av den grunn valgt kun å se på de store trekkene. Med tanke på hva landene kan forta seg for å bedre deres økonomiske situasjon. Finanspolitikk og pengepolitikk ble sett på. Når jeg så på skattene ble det kun fokusert på tre typer skattelegging. Inntektsskatt, bedriftskatt og omsetningsavgift. Da jeg identifiserte disse som de tre som i størst grad bidrar til et gjennomsnittsland sine skatteinntekter. Det er naturligvis flere andre skatter som kunne vært relevante som eksempelvis boligbeskatning og ulike former for luksusskatt. Jeg nevner også i oppgaven ulike reformer. Dette er kun for å eksemplifisere ting som jeg tenker kan vurderes. Jeg er naturligvis meget ydmyk med tanke på at eventuell gjennomføring av foreslåtte reformer trolig vil være meget komplekst.

2. Teori

2.1 Statlig gjeld – en kort introduksjon

Suverene stater har til alle tider tatt opp gjeld. Bakgrunnen kan være å finansiere bygg, krigføring eller andre prosjekter statsoverhodene ønsket å realisere uten å ha tilstrekkelig dekning i likvide midler. Fortsatt låner stater penger fra alt fra daglig drift til store infrastruktur prosjekter som investering for fremtiden. Gjelden tas opp ved å utstede statsobligasjoner eller statskasseveksler med forskjellig løpetider. Gjelden kan enten utstedes i nasjonal eller ekstern valuta noe som igjen gir forskjellige implikasjoner for debitor.

Tallmaterialet som er hentet i oppgaven som angår statlig gjeld, er generell statlig netto gjeld (general government net debt). I hovedsak hentet fra IMF sin World Economic Outlook database som utarbeides 2 ganger årlig. Generell statlig netto gjeld innbefatter all netto gjeld på alle nivåer av Staten, som stat, delstat, fylke og kommune avhengig av landets organisering. I USA vil dette eksempelvis bety all netto gjeld på føderalt-, delstatlig-, fylkes- (Counties) og kommune nivå.

2.2 Gjeldsdynamikken

Staten får i hovedsak sine inntekter fra skatter og benytter disse til å utføre forskjellige tjenester for landets befolkning. Ved et eventuelt underskudd har en suveren stat med full kontroll over egen finans og pengepolitikk tre valg for å finansiere dette. Enten ta opp gjeld, øke pengemengden eller selge eiendeler. Sistnevnte vil jeg i fortsettelsen se bort ifra, ettersom denne muligheten stort sett utgjør en liten andel av mulig finansiering av budsjettunderskudd, i det minste på lengre sikt.

Jeg vil nå presentere gjeldsdynamikken i en modell som i hovedsak er en gjengivelse fra kapittel 14 i Manfred Gärtner sin lærebok *Macroeconomics* (2003) og forelesnings notat fra faget Makroøkonomi av Rolf Jens Brunstad (2012).

$$\text{Ligning 1} \quad \Delta B = P(G - T) + iB - \Delta M0$$

Der:

B er offentlig gjeld

P er prisnivå

G er offentlig forbruk

T er skatteinntekter

i er gjennomsnittlig rente på utestående gjeld

$M0$ er monetær basis

Gjeldsutviklingen er altså avhengig av om det er et primært budsjett underskudd altså om $(G - T) > 0$, rentekostnadene og om et eventuelt underskudd finansieres med gjeld eller ved trykking av penger.

Videre er det interessant å se på utvikling av gjeld/BNP, ettersom dette sier mer om evnen til å betjene gjelden. Dette finner vi enkelt ved å dividere Ligning 1 på nominelt BNP, PY . Hvor Y er reelt BNP.

$$\text{Ligning 2} \quad \frac{\Delta B}{PY} = \frac{P(G-T)+iB-\Delta M0}{PY}$$

Som igjen gir oss Ligning 3:

$$\text{Ligning 3} \quad \frac{\Delta B}{PY} = (g - t) + ib - \mu m$$

Der:

$g = \frac{G}{Y}$ er offentlige utgifters andel av reelt BNP

$t = \frac{T}{Y}$ er nettoskatt som andel av reelt BNP

$b = \frac{B}{PY}$ er gjeldsgrad

$m = \frac{M0}{PY}$ er monetær basis som andel av BNP

$\mu = \frac{\Delta M0}{M0}$ er vekstraten til monetær basis, som vil være lik pengemengdens vekstrate om pengemengdemultiplikatoren er konstant.

Uttrykket μm , er dermed pengemengde finansiert underskudd som andel av BNP.

Videre har vi fra definisjonen av gjeldsgrad at:

$$b = \frac{B}{PY} \rightarrow B = bPY$$

Og får ved å benytte en matematisk differensiering:

$$\Delta B \approx PY\Delta b + bY\Delta P + bP\Delta Y = PY\Delta b + bYP\pi + bPYy = [\Delta b + (\pi + y)b]PY$$

Der:

π er inflasjon

y er $\frac{\Delta Y}{Y}$, vekst i BNP

Som igjen ved å dele på nominelt BNP, PY , gir oss,

$$\text{Ligning 4} \quad \frac{\Delta B}{PY} = \Delta b + (\pi + y)b$$

Ved å sette Ligning 3 inn i Ligning 4 får vi et uttrykk for utviklingen av gjeldsgraden.

$$\text{Ligning 5} \quad \Delta b = g - t - \mu m - (y - i + \pi)b$$

Ettersom realrenten, r , er: $r = i - \pi$

Kan vi også skrive Ligning 5:

$$\text{Ligning 6} \quad \Delta b = g - t - \mu m - (y - r)b$$

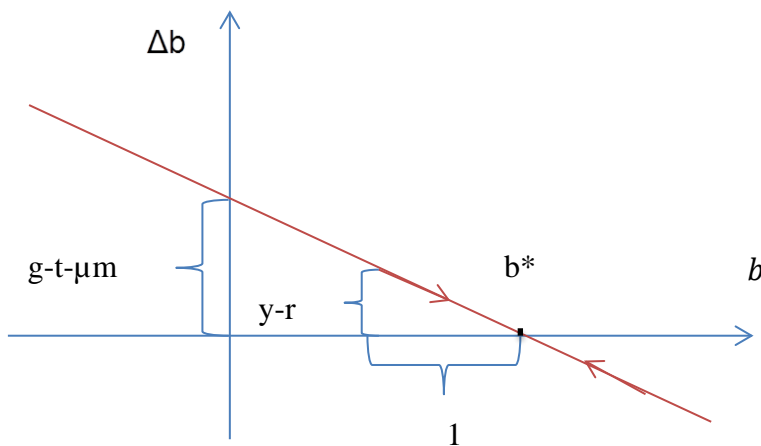
Vi kan dermed se at gjeldsgraden isolert sett øker ved primært budsjettunderskudd og økte rentekostnader, mens den isolert sett reduseres av primært budsjettoverskudd, økt basis pengemengde, positiv vekst og økt inflasjon.

I likevekt vil endring i gjeldsgraden være lik null, slik at gjeldsgraden ved likevekt kan uttrykkes:

Ligning 7
$$b = \frac{g-t-\mu m}{y-r}$$

Hvorvidt gjelden er bærekraftig kan vurderes ved et såkalt fase diagram som jeg nå vil vise.

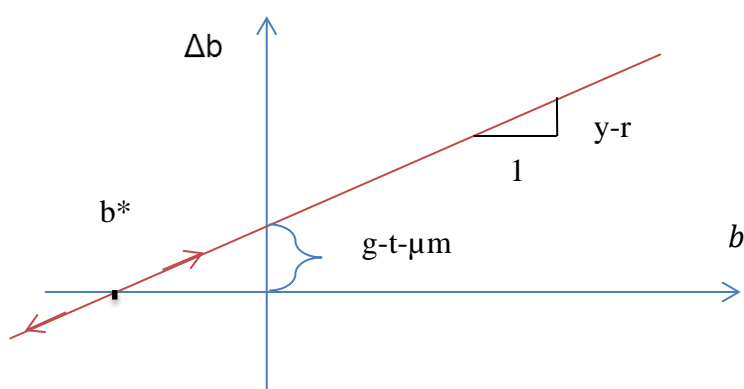
Figur 1. Fasediagram $y > r$



Fase diagrammet viser utviklingen og likevekt gjeldsgraden til et land gitt at alle ratene holdes konstante over tid. I tilfellet illustrert i Figur 1 har landet et primært budsjettunderskudd mens veksten er høyere enn realrenten, $y > r$. Dette gir en negativ helning på linjen og viser at om ratene holdes over tid vil gjeldsgraden konvergerer mot et stabilt likevekts punkt, b^* . Dette gjelder både om konstantleddet, $g - t - \mu m$, er positivt, som i vår figur, eller negativt. Forskjellen, om konstantleddet er negativt, vil være at gjeldsgraden vil være negativ, altså at landets likevekt er en situasjon med netto formue.

I tilfellet når $y < r$, veksten er lavere enn realrenten vil helningen være positiv slik som i Figur 2. Vi vil også i dette tilfellet kunne oppnå likevekt, men det kan kun oppnås ved at staten har netto formue. Likevekt punktet er i dette tilfellet ustabil, noe som vil si at et hvert lite avvik vil kunne føre til en spiral som fører til en økende gjeldsgrad, eller økt formue. Hvor det første vil være kritisk, mens det andre vil være bedre for landets økonomiske tilstand.

Figur 2. Fasediagram $y < r$



For landene jeg skal se på i denne oppgaven, som alle må sies og ha en relativt høy gjeldsgrad, vil en situasjon hvor $y < r$ slik tilfellet er i Figur 2 kunne sies og være kritisk, noe jeg kommer nærmere tilbake til i analysen.

At vi denne modellen får at bedring av det primære budsjettet, økt vekst og lavere rente isolert sett fører til lavere gjeldsgrad er ikke overraskende. Det som derimot er interessant med denne modellen er at økt pengemengde og økt inflasjonsrate isolert sett også gir lavere gjeldsgrad og dermed implisitt kan sees på som et mål og oppnå. Dette er interessant ettersom disse faktorene henger tett sammen. Samtidig som økt inflasjon også kan ha en negativ samfunnsøkonomisk virkning. Jeg skal se nærmere på effekten av høy inflasjons rate i det kommende avsnittet.

2.3 Finanspolitikk

På lang sikt må det være samsvar mellom inntekter og utgifter. Alle landene jeg vil se på i denne oppgaven har store underskudd på statsbudsjettet. Som vi har sett tidligere kan staten få inntekter gjennom og trykke opp penger og på den måten indirekte skattlegge de som holder penger. I dette avsnittet vil jeg gå gjennom forskjellige finanspolitiske muligheter et lands regjering besitter. Jeg vil se på hvilken fordeler og ulemper som er knyttet til disse. Videre vil jeg, under avsnittet om økte skatter, ha fokus på å identifisere skatter som har relativt sett innebærer så lav som mulig samfunnsøkonomisk kostnad. Dette for å kunne gå nærmere inn på konkrete grep de respektive landene kan ta, samt analysere kostnadene av disse.

2.3.1 Offentlig forbruk

Reduksjon av offentlige utgifter vil isolert sett føre til lavere budsjett underskudd. Men samtidig vil dette redusere BNP og kunne gi ringvirkninger til landets økonomi. Kutt i offentlige utgifter kan i praksis bety reduksjon av antall ansatte eller offentlige lønninger og/eller kutt i tjenester og offentlige investeringer. De to sistnevnte vil kunne gi negative ringvirkninger i form av lavere produksjon hos de som leverer til staten, som igjen vil kunne slå ut i lavere omsetning, avskjedigelser og i ytterste konsekvens konkurser. Ytterligere ringvirkninger av offentlige kutt vil være avhengig av mange faktorer som for eksempel om de som mister jobben i det offentlige kommer i ny jobb, og om bedriftene som selger til det offentlige har buffer til å tåle en slik reduksjon i ordre. Det optimale ville trolig vært å gjøre nedskjæringer i offentlig sektor i gode tider. Da ville veksten i samfunnet for øvrig være god, slik at kutt i det offentlige ville kunne bli motvirket av vekst i privat sektor.

Problemet som viser seg gang etter gang. Senest i Hellas og andre euro land er at erkjennelsen om at noe må gjøres trolig ofte kommer for sent, i den forstand at det vil påføre samfunnet større kostnader enn det som trolig ville vært tilfellet hadde grep blitt tatt tidligere. For enkelte land er det ikke lenger snakk om noe må gjøres, men hva som skal gjøres for å bedre budsjett situasjonen. Da vil spørsmålet om kutt i det offentlige og de kostnader det måtte medføre veies opp imot andre muligheter, som for eksempel økte skatter.

2.3.2 Skatter

Staten får i hovedsak sine inntekter fra skattlegging av befolkning og bedrifter. Skatter er i dag oftest utformet som en andel av beløpet som beskattes. Som inntekts skatt, moms, bedriftsbeskatning osv. Inntektene fra beskatning kan dermed økes på to måter. Enten ved økt skattebasis, altså at den delen som det skattes av, være det, inntekter, profitt eller omsetning, øker. Eller ved endring av skattesatsen.

Økning av skatter medfører risiko for at skatte basisen minker. Rasjonale for dette kan enkelt forklares ved økning av inntektskattesatsen¹. Hvis vi tenker oss at det kun finnes to goder i et samfunn. Konsum og fritid. Konsum finansieres ved arbeid slik at 1 time arbeid gir mulighet til en viss mengde konsum. Kostnaden for fritid kan sees på som alternativ kostnaden ved og ikke å jobbe denne timen. Ved en økning av skattesatsen vil en arbeidstager sitte igjen med mindre beløp enn tidligere per times arbeid. Dermed vil han oppnå mindre konsum per time arbeid. Den relative prisen på konsum har økt, mens prisen på fritid har blitt redusert. Dersom vi antar at både konsum og fritid er et normalt gode, vil en rasjonell konsument velge å redusere antall timer arbeid å øke antall timer med fritid. Med dette rasjonale vil man dermed ved en økt inntekts skatt oppnå lavere skatte basis, slik at skatteøkningen trekker i retning av økte skatteinntekter, mens substitusjonseffekten beskrevet over vil trekke i retning av lavere skatteinntekter. Looney og Singhal (2005) finner at inntektselastisiteten til middel

¹ Eksempelet er hentet fra Steigum (2004)

inntekts familier er omtrent lik 1.² Slik at en økning av marginal inntektskatt for denne gruppen på 1 % ifølge deres forskning vil gi en reduksjon i inntekt/arbeidstid på omtrent 1 %. Dermed vil en skatteøkning for denne gruppen gi en skatteinntekts økning for staten tilnærmet lik null, gitt funnene til Looney og Singhal (2005). Feldstein (1995) finner elastisiteter for høy inntekts familier i forbindelse med skattereformen i 1986 i USA å være i overkant av en. Noe som trekker mot at heller ikke denne gruppen vil gi noe ekstra inntekter til statskassen ved en skatteøkning.

Risikoen ved økt omsetningsavgift er høyere pris på varer og tjenester og dermed lavere etterspørsel og omsetning. Prisendringen er avhengig av flere faktorer. Avhengig av konkurranse situasjonen i markedet vil prisen ut til konsument stige mindre jo større konkurranse det er i markedet (Sørgard 2003). I et marked med monopol vil skattebyrden teoretisk sett deles mellom konsument og produsent. Så avhengig av konkurranse situasjonen skulle man kunne anta at en økning av omsetningsavgiften på 1 % skulle gi en prisøkning på $< 0,5$ %. Etterspørselsendringen er avhengig av om hvorvidt varen eller tjenesten er en nødvendighets-, normal- eller luksus gode. Ved en etterspørselstetisitet på 1, vil dermed omsetningen trolig falle med i underkant av 0,5 % per prosent økning i omsetningsavgiften. Avhengig av konkurranse situasjonen til den spesifikke varen. Slik at totale skatteinntekter dermed trolig vil øke ved en økning av omsetningsavgiften. På den andre siden vil lavere profitt hos produsentene kunne medføre lavere skattebase for bedriftsbeskatningen. Slik at dette trekker i motsatt retning.

Cooley og Hansen (1991) har forsøkt å modellere velferdstapet ved forskjellige måter for staten å finansiere ett gitt forbruk. I en neoklassisk vekstmodell sammenligner de beskatningen av kapital, inntekt, omsetning og pengebeholdning. Det interessante med denne studien er at de direkte sammenligner disse fire formene for skattlegging. De finner at effektivitetstapet som følge av skattlegging ved omsetnings avgift eller inflasjon skatt

² Middel inntekts familie her definert ved familie inntekt på mellom \$ 30 000 - \$ 75 000.

istedenfor inntektskatt gir en liten reduksjon i velferdstapet på rundt en prosent. Mens en skattlegging ved omsetnings avgift og inflasjon skatt istedenfor kapitalanskatt gir en kraftig reduksjon i effektivitetstapet til omtrent det halve. Disse funne er interessante ettersom de samtidig sier noe om hvilke skatteøkninger som gir lavest effektivitets tap. De finner at dette er skattelegging ved inflasjon eller omsetningsavgift som begge gir omtrent halvparten av velferdstapet i forhold til kapitalanskatt. Inntektskatt gir også betydelig lavere velferdstap enn kapitalanskatt. Deres modell var kalibrert for økonomien til USA, med representative nivåer på skattene. Slik at resultatene trolig vil være annerledes med andre skattenivåer. Likevel gir dette en god pekepinn på hvilke skatter et land om nødvendig kan øke, sett fra et effektivitets maksimerende ståsted.

Baylor (2005) har sett på litteraturen for dynamiske generelle likevektsmodeller og gjennomgått resultatene for effektivitetstap som følge av skattlegging i slike modeller. Han finner at det er betydelige forskjeller i estimatene, men at rangeringen av effektene er entydig. Rangeringen er som resultatet til Cooley and Hansen (1991), nemlig at kapitalanskatt gir det høyeste effektivitetstapet, etterfulgt av inntektskatt og med omsetningsavgift som den mest effektive måten å oppnå ekstra skatteinntekter. Inflasjonsskatt er ikke blitt sett på i denne gjennomgangen.

2.4 Pengepolitikk

Det er sentralbanken som står for utøvelsen av et lands pengepolitikk. Den første sentralbanken som ble opprettet var Sveriges Riksbank så tidlig som i 1668. I dag opererer de fleste land i den industrielle verden med en eller annen form for uavhengig sentralbank (The Federal Reserve Board 2005).

I USA og Japan er sentralbanken uavhengig og underlagt mandat gjennom det nasjonale lovverket, slik vi også har det i Norge (The Federal Reserve Board 2005) (Ministry of Justice,

Japan 2012). Sentralbanken er blitt gjort uavhengige i hovedsak for å hindre politikerne fra fristelsen til å benytte pengepolitikken på en uforsvarlig måte og sikre langsiktighet i beslutningsprosessene. Men ettersom det er politikerne som har myndighet til å endre lovgivning, vil det likevel være slik at politikerne om ønskelig kan overkjøre sentralbanken, for å få utført sin ønskede pengepolitikk. Selv om man kan tenke seg at terskelen for å gripe inn ved hjelp av lovendringer vil være mye høyere enn om de samme politikerne hadde hatt direkte beslutningsmyndighet over pengepolitikken. I Euro landene er det ECB, den europeiske sentralbanken, som har sentralbank oppgavene. ECB er underlagt det Europeiske sentralbank traktatet som er underlagt EU lovgivningen (Scheller 2005).

Både i USA, Japan og Eurosonen er sentralbanken pålagt å styre med målsetning om prisstabilitet (European Central Bank 2012). Det vil si lav og stabil positiv inflasjon. I USA har sentralbanken i tillegg to andre mål som teller på linje med prisstabilitet, nemlig maksimal sysselsetning og moderate langsiktige renter (Federal Reserve Act, 2012). I Japan er Sentralbanken, i tillegg til prisstabilitet, pålagt å ta hensyn til god økonomisk utvikling (Ministry of Justice, Japan, 1997). En annen interessant ting er at den Japanske sentralbanken ifølge kapittel 1, artikkel 4 i «Bank of Japan act» er pålagt å ha tett kontakt med myndighetene og føre en pengepolitikk hvor finanspolitikken og den økonomiske utviklingen tas med i betraktningen (Ministry of Justice, Japan, 1997). Selv om det nok er tett myndighetskontakt for de fleste sentralbanker, er dette interessant. Noe som muligens kan tolkes dit hen at dette kan tilsidesette målsetningen om prisstabilitet om dette skulle komme i veien for andre mål. Dette vil jeg komme nærmere inn på i analysen av Japan.

2.4.1 Virkemidler

Sentralbankene har to virkemidler i sin økonomiske styring som henger tett sammen. De setter styringsrenten og de styrer pengemengden. Begge disse virkemidlene benyttes for å oppnå prisstabilitet og eventuelle andre målsetninger de blitt pålagt. I forrige avsnitt så vi at økt pengemengde og økt inflasjon isolert sett bidrar til å redusere gjeldsgraden til et land. Noe som må sies og være positivt. Når sentralbanker da i hovedsak har i hovedoppgave å

sørge for lav inflasjon fremfor andre hoved målsetninger, må dette ha sine grunner. Svaret på dette er kostnadene forbundet med høy inflasjon. Men kostnadene ved inflasjon begynner i hovedsak trolig først å øke når inflasjonen blir høy (Blanchard 2006). Slik at fordelene av lav til moderat inflasjon trolig vil være vesentlig høyere enn ulempene.

2.4.2 Seignorage

Seignorage er den reelle fortjenesten av å øke pengemengden. Opprinnelig var seignorage et uttrykk for forskjellen mellom verdien av en penge og kostnaden ved å produsere den samme pengemengden (Buiters 2007). Kostnaden ved å trykke opp penger med dagens penge system er tilnærmet lik null. Dermed vil fortjenesten omtrent bli lik verdien av pengene som produseres. Men ved trykking av penger øker inflasjonen. Derfor vil jeg i denne oppgaven omtale seignorage som den reelle verdien av å øke pengemengden (Steigum 2004, s 225). Altså den kjøpekraften som oppnås ved økning av pengemengden. Kan også vise dette (Blanchard 2006, s 495- 496):

$$\text{Ligning 8} \quad \text{Seignorage} = \frac{\Delta M}{P}$$

Videre har vi følgende sammenheng for endringen i den reelle pengemengden:

$$\text{Ligning 9} \quad \Delta\left(\frac{M}{P}\right) = \frac{\Delta MP - M\Delta P}{P^2} = \frac{\Delta M}{P} - \left(\frac{M}{P}\right) \frac{\Delta P}{P}$$

Kan omskrive denne likningen slik at vi får en formel for seignorage. Ettersom inflasjonsraten kan skrives, $\frac{\Delta P}{P} = \pi$, får vi:

Ligning 10

$$\frac{\Delta M}{P} = \Delta\left(\frac{M}{P}\right) + \left(\frac{M}{P}\right)\pi$$

Verdien på seignorage er dermed gitt av to effekter. Endringen i den reelle pengemengden, pluss endringen i kjøpekraft for real pengemengden. Sistnevnte kalles også inflasjonsskatt, ettersom myndighetene dekker utgifter ved å påføre de som holder penger tap av kjøpekraft isteden for å dekke underskudd ved vanlig skattelegging.

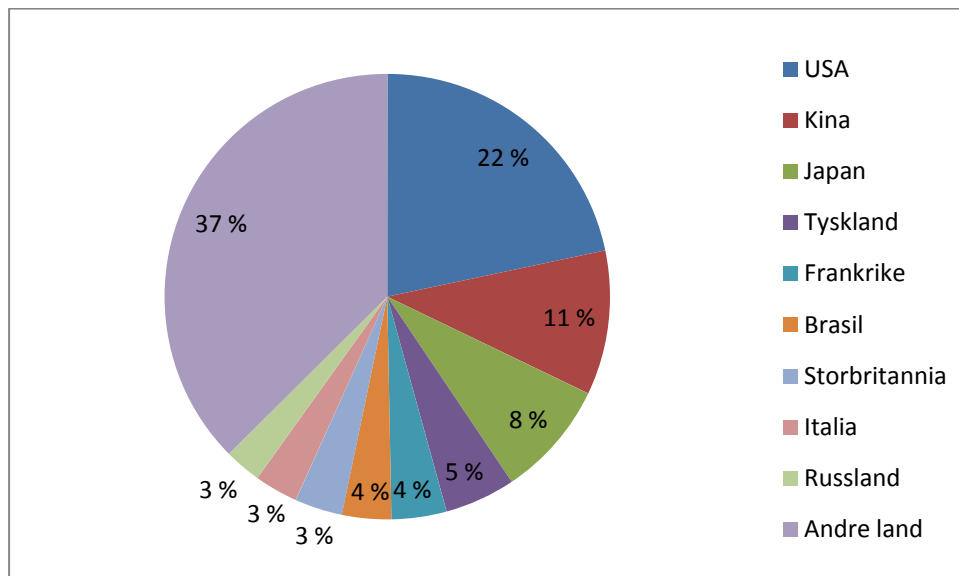
Inflasjon skatt leddet, $\left(\frac{M}{P}\right)\pi$, vil det være nyttig for beslutningstagerne i et land å ta hensyn til. Ettersom dette kan sees på som en alternativ måte å skattlegge sin befolkning på. Som vi så i avsnitt 2.3.2 kom Cooley og Hansen (1991) frem til at indirekte skattlegging ved inflasjon ved siden av omsetningsavgiften så ut til å være blant de mest effektive måtene å skattlegge befolkningen. Dermed kan dette se ut som et attraktivt virkemiddel for beslutningstagerne.

3. Analyse

3.1 Stater med egen pengepolitikk

I denne kategorien vil jeg plassere stater som har styring over egen finans og pengepolitikk. To land som faller i denne kategorien og som jeg vil se nærmere på er USA og Japan. Grunnen til at jeg velger å se på disse landene er deres størrelse og dermed påvirkning på verdensøkonomien som helhet. Som vi også kan se av Figur 3 er USA og Japan per februar 2012 henholdsvis den største og tredje største økonomien i verden (IMF 2012).

Figur 3. Verdens 10 største økonomier som andel av Verdens totale BNP



Kilde: IMF 2012

3.2 USA

3.2.1 Utsikter

USA er i en situasjon med høy og stigende gjeld, grunnet en lengre periode med budsjett underskudd. Noe vi kan se av Tabell 1 som er tall hentet fra IMF sin World Economic Outlook database. Dataene fra 2010 og 2011 er reelle tall mens 2012 -2017 er IMF sine estimater på utviklingen. Anslagene til IMF tilsier at landet også i de kommende fem årene, frem til og med 2017, vil oppleve store underskudd på statsbudsjettet. Dette er en situasjon som tilsynelatende ikke er særlig bærekraftig. Samtidig har landet vekst utsikter på den nominelle veksten på omtrent 3 – 5 % årlig. Noe som må sies å være ganske greit, spesielt med tanke på den lave veksten som vi per 2012 opplever i andre store økonomier. USA opplever en inflasjon rundt sentralbanken sitt inflasjons mål på 2 % (The Federal Reserve Board 2005). Noe som gir stigende utsikter for den reelle veksten fra i overkant av 1 % i 2012 til nærmere 3,3 % i 2017.

Tabell 1. Økonomiske nøkkeltall USA

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
BNP (i mrd \$)	14527	15094	15610	16221	16941	17784	18705	19705
BNP vekst	4,22 %	3,91 %	3,42 %	3,92 %	4,43 %	4,98 %	5,18 %	5,34 %
Inflasjon	1,64 %	3,14 %	2,10 %	1,87 %	1,80 %	1,78 %	1,83 %	2,05 %
Inntekter (i mrd \$)	4598	4805	4981	5334	5703	6057	6409	6744
Utgifter (i mrd \$)	6122	6248	6243	6358	6538	6847	7247	7619
Budsjettbalanse (i mrd \$)	-1524	-1443	-1261	-1024	-836	-790	-838	-875
Netto gjeld (i mrd \$)	10 619	12 117	13 062	14 068	14 915	15 700	16 542	17 423

Kilde: IMF (2012)

I avsnitt 2.2 så vi at om $y > r$, altså om den reelle BNP veksten er høyere enn real renten, vil gjeldsgraden over tid konvergere mot et stabilt likevekts punkt. Per desember 2011, var USA sin gjennomsnittlige rentekostnad på den utestående statsgjelden på 2,86 % (US Department of the Treasury). Forutsatt at dette rentenivået var representativt for hele 2011, finner vi at y er høyere enn real renten for 2011. Om vi antar lik gjennomsnittlig rente fremover vil $y > r$ for samtlige av årene frem til 2017. Noe som er positivt. Ut ifra dette kan vi dermed anta at

gjeldsgraden gradvis vil konvergerer mot et stabilt likevektsnivå om dette skulle fortsette. Men hvilket likevektsnivå er det verre å sette et tall på. Gjelden stiger for hvert år som går. Økt gjeld bringer mest sannsynlig med seg økt sannsynlighet for mislighold av gjelden og dermed et høyere risiko påslag, rente, for ny gjeld som den amerikanske staten skulle ville utstede. Dette er noen av svakhetene ved en slik statistisk modell. Da en økt gjeldsgrad trolig vil føre med seg en høyere rente på ny gjeld som utstedes. Slik at den økonomiske veksten stadig må vokse i takt med en eventuell voksende rentekostnad.

Om 2011 tallene hadde vært representative for alle kommende perioder ville likevekt gjeldsgraden være gitt av Ligning 7, dette ville gitt en $b = 5,3$. En gjeld på 5,3 ganger BNP er mest sannsynlig ikke bærekraftig. Mest sannsynlig ville rentene USA måtte betale ha steget drastisk på vesentlig lavere nivåer. Riktignok ligger det i estimatene at veksten tiltar, slik at om vi benytter estimer med høyere reell økonomisk vekst, ville likevektsgjeldsgraden blitt vesentlig lavere. Men likevel ville nivået vært så høyt at det får meg til å påstå at dette trolig ikke er særlig bærekraftig. Mer seriøse grep må til for å få bukt med gjeldsproblemene.

Ligning 7 $b = \frac{g-t-\mu m}{y-r}$

Koeffisientene for 2011, benyttet i beregningen ovenfor er som følger:

G	t	u	m	Y	r
0,38 ⁱ	0,32 ⁱ	0,03 ⁱⁱ	0,14 ⁱⁱ	0,0077 ⁱ	-0,0028 ⁱ

Kilde: i: IMF (2012), ii: St. Louis Fed. (2012)

USA lider av et primært budsjett underskudd også uten kostnadene forbundet med gjelden. Det gjør det interessant å se på situasjonen med deres statsgjeld isolert sett. Derfor vil jeg nå, i Tabell 2, se bort ifra det primære budsjettunderskuddet og presentere en sensitivetsanalyse. Jeg vil altså anta at USA har primær budsjett balanse og benytte meg av

vekst estimatene til IMF, presentert i Tabell 1. Deretter vil jeg se hvordan utviklingen av den netto gjeldsgraden vil utvikle seg ved forskjellige hypotetiske gjennomsnittlige rente nivåer på USA sin gjeld³. Av Tabell 2 kan vi dermed se utviklingen i USA sin gjeldsgrad om deres gjennomsnittlige låne rente skulle endre seg opp eller ned.

Tabell 2. Sensitivitetsanalyse USA

Renter / År	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
1,5	0,79	0,77	0,75	0,72	0,70	0,67
2	0,79	0,78	0,76	0,74	0,72	0,69
2,5	0,80	0,78	0,77	0,75	0,73	0,71
2,86*	0,80	0,79	0,78	0,76	0,75	0,73
3	0,80	0,79	0,78	0,77	0,75	0,73
3,5	0,80	0,80	0,79	0,78	0,77	0,76
4	0,81	0,81	0,80	0,80	0,79	0,78
4,5	0,81	0,82	0,82	0,81	0,81	0,80
5	0,82	0,82	0,83	0,83	0,83	0,82

* USA sin gjennomsnittlige rentekostnad på utestående statsgjeld var per desember 2011 på 2,86 % (US Department of the Treasury)

USA sin netto gjeld var i utgangen av 2011 på 12 166,7 milliarder US dollar. En andel av BNP for 2011 på 80,3 % (IMF 2012). Deres gjennomsnittlige rentekostnad på den samlede statsgjelden var per desember 2011 på 2,86 %.⁴ Noe som betyr at gjelden vil minke som andel av BNP selv med betydelig høyere rente eller lavere vekst enn forventet. Dermed kan det se ut som om USA sin gjeld, isolert sett, er bærekraftig. Gitt at utviklingen i forhold til IMF sine estimater ikke avviker i for stor grad og at dagens rente kostnader ikke forverrer seg betydelig.

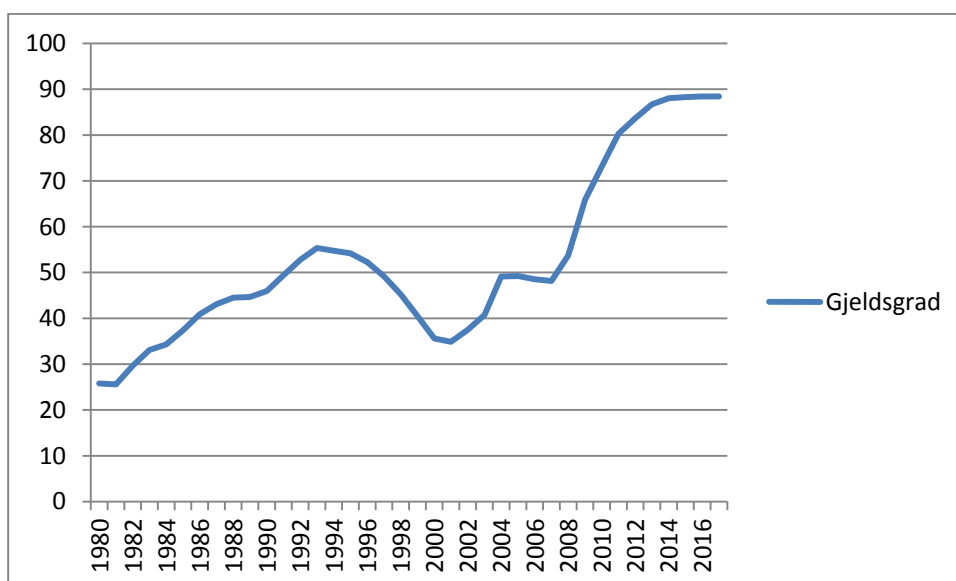
³ Jeg benytter meg ikke av noen estimater for rentekostnader slik at tabellen kun viser utfall ved forskjellige rente nivåer. Gjennomsnittlig vektet rente på USA sin statsgjeld er per

⁴ Kilde: http://www.treasurydirect.gov/govt/rates/pd/avg/2011/2011_12.htm En side drevet av U.S. Department of the Treasury, som er ekvivalent med Finansdepartementet i Norge.

Gjelden ser dermed isolert sett ikke ut som noe alvorlig problem. Noe som kan tyde på at bakgrunnen for gjelden, USA sitt vedvarende strukturelle budsjett underskudd, heller er landets utfordring.

USA har høy netto gjeld målt i forhold til BNP. Slik vi kan se av Figur 4, vil gjelden i følge IMF sine estimater vokse til omtrent 88 % av BNP i 2017. Men samtidig ser det ikke ut til at landet har et akutt problem. Både den nominelle og reelle veksten ser ut til å bli god de kommende fem årene. Likevel er det nok av skjær i sjøen. Som USA sin største handelspartner, kan eventuelle ytterligere økonomiske problemer i Eurosonen smitte over i lavere vekst for USA sin del (U.S. Department of Commerce 2012). Videre har USA muligheten til å rette opp ubalanser i økonomien i en tid hvor produksjonen ellers i samfunnet er på et tilsynelatende akseptabelt nivå. I Figur 4 kan vi se utviklingen til USA sin gjeldsgrad siden 1980. Vi ser at gjeldsgraden har økt betydelig fra 2008, noe som trolig henger sammen med finanskrisen, påfølgende resesjon og økt statlig pengebruk for å stimulere økonomien. En slik utvikling selv om det går mot en utflating av gjeldsgraden, er noe det må gjøres noe med. Videre i analysen vil jeg presenter ulike tiltak USA sine myndigheter og sentralbank kan foreta seg for å få redusert budsjettunderskudd og gjeldsgrad i tiden som kommer. Fokuset her vil være på effektive økonomiske virkemidler som gir lavest mulig effektivitets- og nytte tap for befolkningen.

Figur 4. Netto gjeld USA som % av BNP



Kilde: IMF (2012)

3.2.2 Finanspolitikk

Øke skatte inntektene

Et alternativt for den Amerikanske staten er å øke sine inntekter. Ettersom de ikke direkte kan påvirke skatte basen må de gjøre dette ved skatteøkning. I avsnitt 2.3.2 så vi på effektene av skatteøkninger og hvilke former for skatter som innebærer lavest effektivitetstap for samfunnet. Riktignok er det mange andre hensyn som tas når skattene settes, som rettferdighet og omfordelingshensyn. Men effektivitetshensyn spiller naturlig en viktig rolle. I teorien så vi at økt omsetningsavgift skattelegging ved inflasjon var de skatten som medførte lavest effektivitets tap. USA opererer med en uavhengig sentralbank. Dermed er den mest effektive skatten regjeringen kan øke omsetningsavgiften.

USA har i utgangspunktet ikke noen omsetnings avgift. Men på delstatsnivå kreves det inn en salgsskatt. Denne varierer fra delstat til delstat hvor enkelte delstater ikke operer med denne skatten overhodet. Hva som er underlagt salgsskatt varierer også mellom delstatene. I de fleste delstatene ligger denne skatten på mellom 4 % og 7 % (Federation of Tax

Administrators 2012). Salgsskatten er annerledes enn moms, ettersom den kun blir ilagt på detaljist nivå. Dermed blir den i utgangspunktet kun lagt på en gang.

I Tabell 3 kan vi se en oversikt over tre forskjellige skatteklasser sin andel av BNP for en rekke OECD land i år 2009. Disse vil jeg si også er representative for nivået per 2012. Det kan riktignok være utfordringer knyttet til at skattene er litt forskjellig utformet og oppdelt i forskjellige land. Men jeg mener Tabell 3 viser et representativt bilde av skatteinntekter i landene. Her kan vi se at USA sine inntekter fra omsetningsavgiften som andel av BNP er under halvparten av OECD gjennomsnittet og lavest av samtlige OECD land. I de to andre skatteklassene er landet betydelig nærmere gjennomsnittet i OECD. Dette sammen med konklusjonen rundt effektivitetstap ved skattelegging tilsier at USA trolig kunne innføre en betydelig omsetningsavgift/ salgsskatt på nasjonalt nivå. Dette kan i så fall trolig bidra til ekstra skatteinntekter både på kort og lang sikt. Avhengig av størrelsen på skatten.

Tabell 3. Skatteinntekter som % av landets BNP

Skatteinntekter som % av BNP i 2009			
	Inntektsskatt	Bedriftsskatt	Omsetningsavgift
Canada	11,4	3,4	7,6
Danmark	26,4 ⁵	2,4	15,4
Finland	13,3	2,0	13,4
Frankrike	7,3	1,5	10,6
Tyskland	9,4	1,3	11,1
Italia	11,7	3,2	10,6
Japan	5,4	2,6	5,1
New Zealand	12,9	3,5	11,5
Norge	10,4	9,3 ⁶	11,9
Spania	6,6	2,2	7,1
Sverige	13,5	3,0	13,5
Tyrkia	4,0	1,9	11,2
Storbritannia	10,5	2,8	9,9
USA	8,1	1,7	4,5
OECD Gjennomsnitt	8,7	2,8	10,7

Kilde: oecd.org

Redusere offentlige utgifter

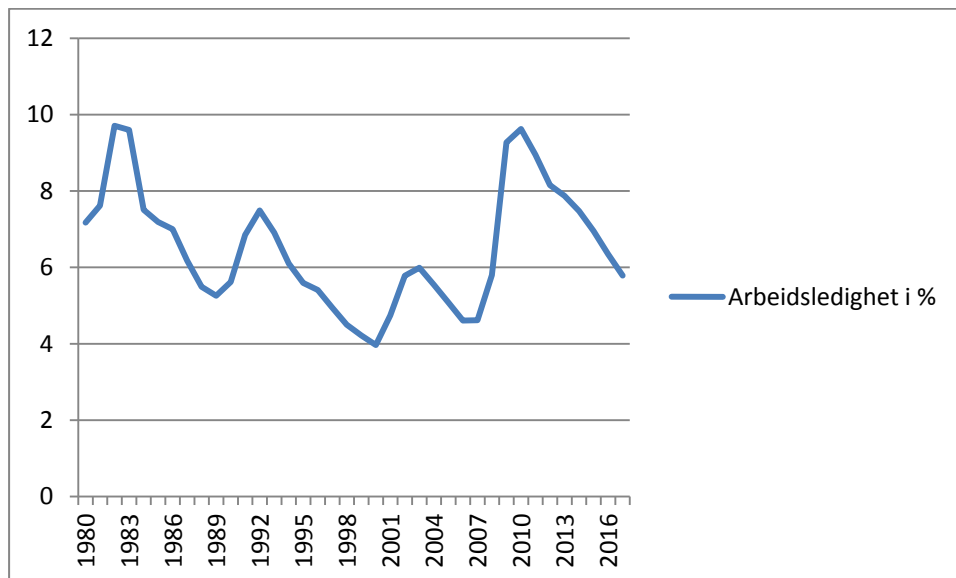
Som vi så i avsnitt 2.3.1 er det å gjøre kutt i offentlige utgifter forbundet med risiko for lavere økonomisk vekst samt økt arbeidsledighet. Arbeidsmarkeds reformer som søker å oppnå mer effektiv organisering av staten er naturligvis i enhver økonomisk situasjon gode tiltak. For USA sin del vil det trolig være fornuftig å være forsiktige med en eventuell reduksjon av statlig forbruk. Dette på grunn av den risikoen dette representerer for utslag på veksten og arbeidsledigheten. Med en arbeidsledighet som i 2010 var nær 10 %, burde dette være et viktig nøkkeltall for myndighetene. I Figur 5 kan vi se historisk utvikling i arbeidsledigheten i USA siden 1980. Vi kan se at IMF estimerer med en nedgang i

⁵ Inntektsskatten i Danmark som % av BNP er relativt høy sammenliknet med andre land. Dette skyldes deres relativt høye inntektsbeskattning samtidig som landet har totale skatteinntekter som % av BNP på 47,7 % for 2009. Noe som er høyest av alle OECD landene.

⁶ De høye bedriftsskatteinntektene som andel av BNP i Norge skyldes i stor grad at Norge har høye skatteinntekter fra oljeselskapene som opererer på norsk sokkel.

arbeidsledigheten i årene som kommer, noe som igjen er basert på en god økonomisk utvikling. For USA sin del vil det trolig være mest fornuftig og i første omgang fokusere på andre tiltak for å redusere budsjett underskuddet enn å kutte i forbruket.

Figur 5. Historisk og estimert arbeidsledighet i USA



Kilde: IMF (2012)

3.2.3 Pengepolitikk

Renten

USA sin sentralbank, Federal Reserve, setter styringsrenten, som er bankenes innskudds rente i sentralbanken og dermed utgangspunktet for renter gitt i markedet. Den amerikanske styringsrenten ligger nå i intervallet 0 – 0,25 % og Federal Reserve antydte senest i pressemelding fra 25.04.2012 at renten vil bli holdt lav frem til 2014 (Federal Reserve 2012). Dermed fører de allerede en veldig ekspansiv rente politikk. Slik at det her ikke er noe særlig mer handlingsrom for sentralbanken. En slik rente samt inflasjon nærmere 2 % gir en negativ realrente og gode insentiver til investering. Dette er derimot allerede trolig tatt i betraktning når vekst estimatene er blitt laget. Noe som betyr at renten mest sannsynlig ikke

kan benyttes ytterligere som verktøy for økt vekst om veksten skulle bli lavere enn estimatene tilsier.

Pengemengden

Regulering av pengemengden er den andre viktige handlingsvariabelen den Amerikanske sentralbanken har for å bedrive styring av økonomien. Ved å øke eller redusere pengemengden kan sentralbanken direkte styre tilbudssiden av amerikanske dollar. Om veksten skulle falle og inflasjonen avta vil økning i pengemengden kunne være verktøyet sentralbanken kan benytte. Om myndighetene bestemmer seg for å stramme inn i form av økte skatter eller reduksjon i offentlige budsjetter, vil dette kunne gjøres sammen med en økning i pengemengden. Økt pengemengde vil gi økt tilbud av penger som igjen trolig vil slå ut i lavere markedsrenter, høyere lånevilje og økt vekst og inflasjon. En økning i pengemengden vil i tillegg ha to andre positive effekter for USA. Den økte pengemengden kan benyttes av staten til å betale løpende kostnader eller betjene gjeld. Videre vil en økning i pengemengden kunne svekke valutakursen. Noe de konkurranseutsatte sektorene vil kunne nyte godt av i form av relativt sett lavere priser på deres varer, i sammenliknet med utenlandske konkurrenter.

En økning i pengemengden gir dermed mulighet til (1) å betale gjeld, (2) gjennom inflasjon å redusere andelen gjeld/BNP og (3) å svekke valutaen slik at amerikanske varer relativt sett blir mer attraktive. Sett i lys av dette vil en økning i pengemengden fremstå som ett attraktivt verktøy.

3.2.4 Risiko faktorer

Lavere økonomisk vekst

En vesentlig risiko for den økonomiske utviklingen til USA er lavere økonomisk vekst. I estimatene til IMF er det for den økonomiske veksten kalkulert inn et betydelig budsjett underskudd for alle årene som er inkludert, altså fram til 2017. Dersom myndighetene gjør

grep for å minske budsjett underskuddet, vil dette kunne ha påvirkning for utviklingen av deres BNP. En økning av skattene vil kunne slå ut i lavere kjøpekraft blant befolkningen. Dermed lavere handel noe som igjen kan slå ut i lavere BNP. En reduksjon i offentlig forbruk vil kunne slå ut mer direkte gjennom et tilsvarende fall i BNP. Begge tilfeller vil kunne ha dramatisk påvirkning i negativ retning på utviklingen i gjeld/BNP. Ettersom en reduksjon i BNP vil gi en økt gjeldsgrad uten at gjelden isolert sett stiger.

Andre risiko faktorer er ytre påvirkning og sjokk. Som eksempelvis redusert etterspørsel som følge av svakere økonomi hos handelspartnere. Ifølge U.S. Department of Commerce (2012) er Eurosonen USA sin største handelspartner. Eurosonen vil dermed være et faremoment på grunn av den store usikkerheten omkring deres fremtidig makroøkonomiske utvikling. Med lav økonomisk vekst og planer om større offentlige kutt hos de mest utsatte medlemslandene. En problemstilling jeg vil gå nærmere inn på under analysen av Italia og Spania.

Økt rentekostnad på nye lån

Gjennomsnittlig rentekostnad på den samlede amerikanske statsgjelden var i desember 2011 på 2,86 %. Renten på Amerikansk gjeld har vært fallende de siste årene. Gjelden USA har utstedt det siste halvåret har ligget under dette slik at det ikke ser ut til å være noen overhengende fare for økte renter på kort sikt. Det ser derimot ut som om kreditorene er villig til å godta lave renter, tross i at gjelden øker. Noe som trolig henger sammen med lave renter i store deler av den vestlige verden, grunnet gjeldskrisen i Eurosonen og generell økonomisk usikkerhet.

Videre kan det være interessant å se på hvem som er USA sine største kreditorer. Per desember 2012 var 42 % av den totale statsgjelden holdt av utenlandske kreditorer (US Department of the Treasury, 2012). Som vi kan se av Tabell 4 er Kina og Japan de to klart største med henholdsvis omtrent 10 % og 9 % av totalt utestående. Dette er trolig kapital som landene har opparbeidet seg gjennom eksport til USA og andre nasjoner som handler i

US\$. Begge disse landene har en klar egeninteresse av å plassere disse pengene i US\$ eller verdipapirer i annen ekstern valuta, ettersom en veksling til egen valuta ville kunne bidra til styrkelse av denne og dermed svekket relativ konkurranse kraft. Dette kan igjen være en medvirkende årsak til at rentekostnaden til USA holdes lave, på tross av økende gjeld, ettersom etterspørselen etter den Amerikanske statsgjelden holdes oppe. For land med store dollar reserver vil et naturlig alternativ til å plassere pengene i USA være å plassere de i Europeiske statsobligasjoner. Noe som også i dag trolig skjer i stor grad. Ved å gjøre dette vil de slippe å konvertere til egen valuta med risiko for påfølgende styrkelse av denne. Den nåværende usikkerheten i Europa rundt nettopp statsgjeld kan være en god grunn til at dette ikke skjer i større grad. Trolig ser de fleste på USA som en relativt sett, trygg havn. Men på lengre sikt kan eurosonen være et godt alternativ sted å plassere kapital noe som kan bidra til å presse opp prisen, renten, USA må betale for ny kapital. Totalt sett er det dermed trolig at lav vekst i Eurosonen vil være negativ for USA sin eksport. Men positivt med tanke på renten landet må betale for egen gjeld. Noe som videre vil si at risikoen med tanke på utviklingen i Eurosonen sannsynligvis vil vær lavere enn om man kun ser på effekten på USA sin eksportrettete sektor.

Tabell 4. De ti største utenlandske holderne av Amerikansk statsgjeld

Land	Milliarder US\$
Kina	1155,2
Japan	1122,8
Olje eksporterende land*	269,1
Brasil	259,8
Karibiske bank sentere**	263,9
Taiwan	199,5
Sveits	191,7
Russland	162,9
Luxemburg	139,3
Hong Kong	137,1
Andre nasjonaliteter	1547,5
Sum utenlandske holdere	5448,8

*Olje eksporterende land inkluderer samtlige land som er medlem i OPEC, organisasjonen for olje eksporterende land, samt Indonesia, Gabon og Bahrain.

** Karibiske bank sentere inkluderer landene, Bahamas, Bermuda, Cayman Islands, De Nederlandske Antiller og Panama.

Kilde: US Department of the Treasury (2012)

3.2.5 Delkonklusjon

Det kan se ut som om USA sitt reelle problem er deres stadige budsjett underskudd og at gjelden kan sees på som et symptom på dette problemet. Utsiktene for USA er lave renter på gjelden og god nominell vekst. Samtidig med relativt lav inflasjon. Dermed ser det ut som om utfordringen fremover blir å redusere budsjettunderskuddet samtidig med å holde den økonomiske veksten oppe.

Risikoen jeg kan identifisere fremover kan deles i to, (1) eksterne sjokk og (2) risiko som følge av reformer fra den amerikanske stat. Punkt 1 kan blant annet være svakere vekst hos viktige handelspartnere eller problemer knyttet til løpende utstedelse av obligasjoner slik vi har sett i enkelte av Eurozone landene. Med påfølgende høyere kostnad for nye lån. Punkt 2 er knyttet til prosessen med å få redusert budsjett underskuddet. Spesielt med tanke på fall i veksten som følge av redusert offentlig forbruk eller skatteøkning. USA er på sikt nødt til å bedre budsjettbalansen. Slik at dette er høyst nødvendige tiltak i en eller annen form. En innføring av en betydelig moms er etter min mening det mest nærliggende tiltaket. Dette vil trolig være det mest effektive myndigheten kan gjøre for å forbedre landets økonomi. Om veksten skulle bli svakere enn forventet burde sentralbanken være beredt til å bedrive ekspansiv pengepolitikk gjennom å øke hastigheten på penge pressen eller senkning av styringsrenten, med de effektene dette vil ha. Fordelen for USA er at de har mulighet til gjennom sentralbanken å drive en enda mer ekspansiv pengepolitikk. Ved å øke pengemengden kan USA oppnå fri kapital, økt inflasjon, svekket valutakurs og dermed relativ styrkelse av konkurranse kraften til den konkurranse utsatte næringen. En slik løsning kombinert med reformer i offentlig sektor og skatte politikken kan trolig hjelpe på situasjonen slik at økonomien som helhet kan oppnå en akseptabel vekst samtidig med nødvendige reformer. I tillegg ser det ikke ut som om USA har behov for å forhaste seg med endringene. Noe som trolig kan gjøre reformer i offentlig sektor og skattepolitikken mindre problemfylte enn om det måtte gjennomføres over kortere tid. Det ser dermed fornuftig ut for USA sin del å igangsette arbeidet med både økte skatter og kutt i offentlig sektor så raskt som mulig. Økte skatter i hovedsak i form av økning i omsetningsavgiften. Pengepolitikken kan dermed benyttes til å justere utviklingen, spesielt om veksten skulle begynne å avta.

3.3 Japan

3.3.1 Utsikter

Japan har de siste ti årene hatt negativ nominell økonomisk vekst. Fra et nominelt BNP på 499 147 mrd Yen i 2002 til estimerte 476 795 mrd Yen i 2012. I samme periode har landet opplevd svak deflasjon, noe som gjør at de i realiteten har opplevd en svak reell vekst i perioden (IMF 2012). Fremover antyder estimatene fra IMF, i Tabell 5, en svak vekstrate i underkant av 2 prosent årlig samt en lav, men stigende inflasjon.

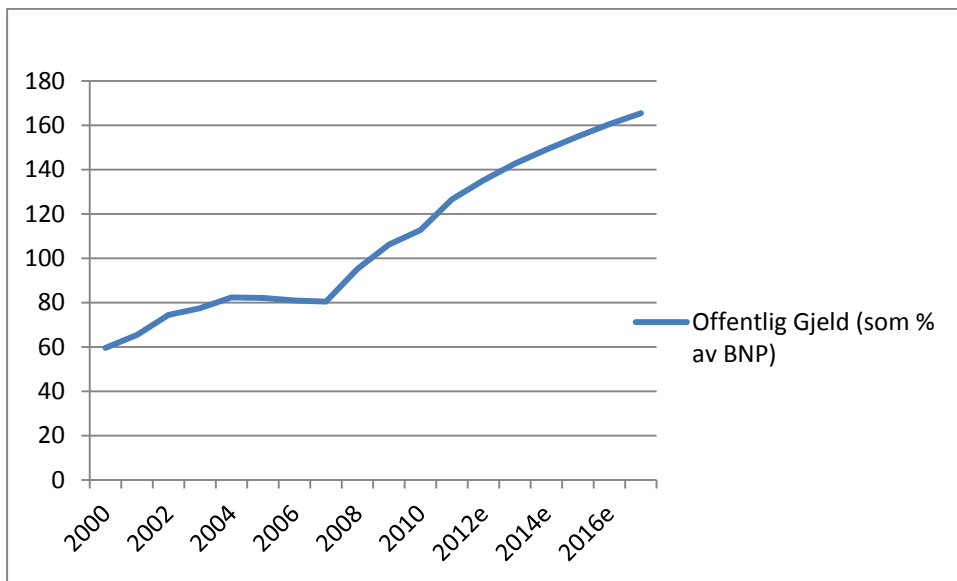
Tabell 5. Økonomiske nøkkeltall Japan

Kolonne1	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
BNP (i mrd JPY)	468425	476795	484258	491828	499559	507869	517785
BNP vekst	-2,77 %	1,79 %	1,57 %	1,56 %	1,57 %	1,66 %	1,95 %
Inflasjon	-0,28 %	0,00 %	0,04 %	0,30 %	0,53 %	0,67 %	0,91 %
Inntekter (i mrd JPY)	143366	148470	153066	156576	159629	162536	165638
Utgifter (i mrd JPY)	190531	196083	195336	195262	197514	200758	204379
Budjettbalanse (i mrd JPY)	-47165	-47613	-42271	-38686	-37886	-38222	-38741
Budjettbalanse som % av BNP	-10,1 %	-10,0 %	-8,7 %	-7,9 %	-7,6 %	-7,5 %	-7,5 %
Netto gjeld som andel av BNP	127 %	135 %	143 %	149 %	155 %	161 %	165 %

Kilde: IMF (2012)

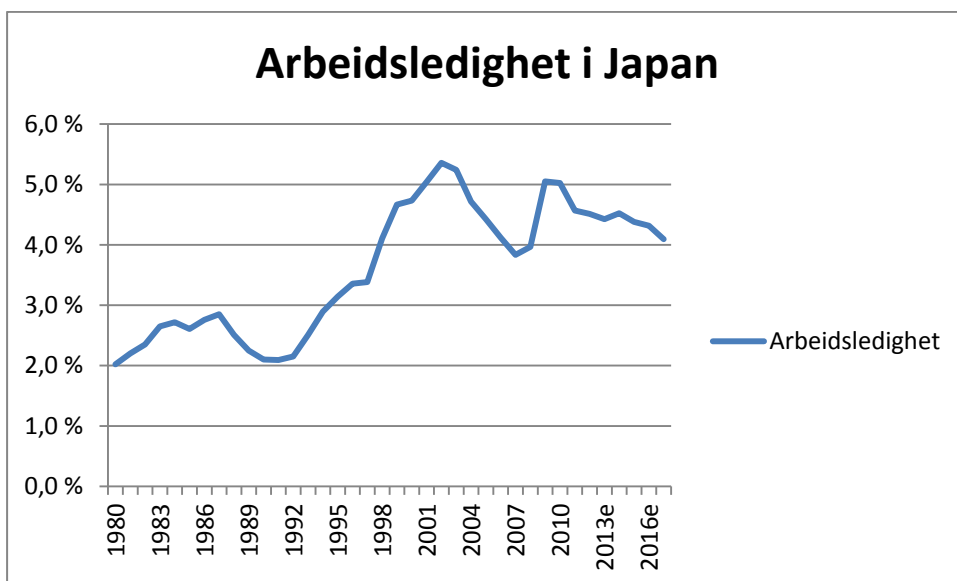
Når det kommer til den offentlige balansen har Japan de siste tiårene hatt vesentlige budsjett underskudd, som igjen har ført til høye låneopptak og stigende gjeld. Utsiktene fremover er heller ikke lyse, med estimer fra IMF som tilsier minkende, men fortsatt betydelige underskudd. Som vi også kan se av Figur 6, ser det ut som om Japan har hatt en viss kontroll over gjeldsutviklingen frem til omtrent 2007. Men siden rundt finanskrisen i 2008 har Japan sin gjeld steget drastisk.

Figur 6. Netto offentlig gjeld Japan



Kilde: IMF (2012)

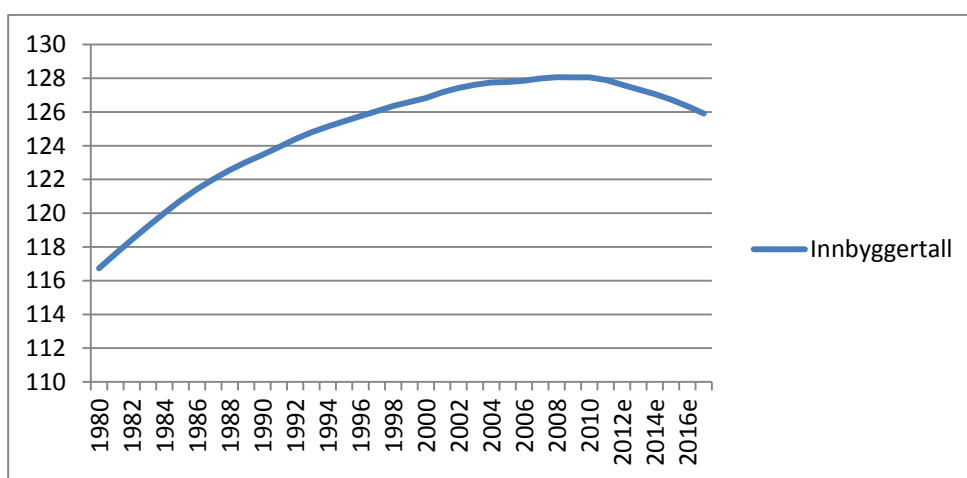
Figur 7. Arbeidsledighet i Japan



Kilde: IMF 2012

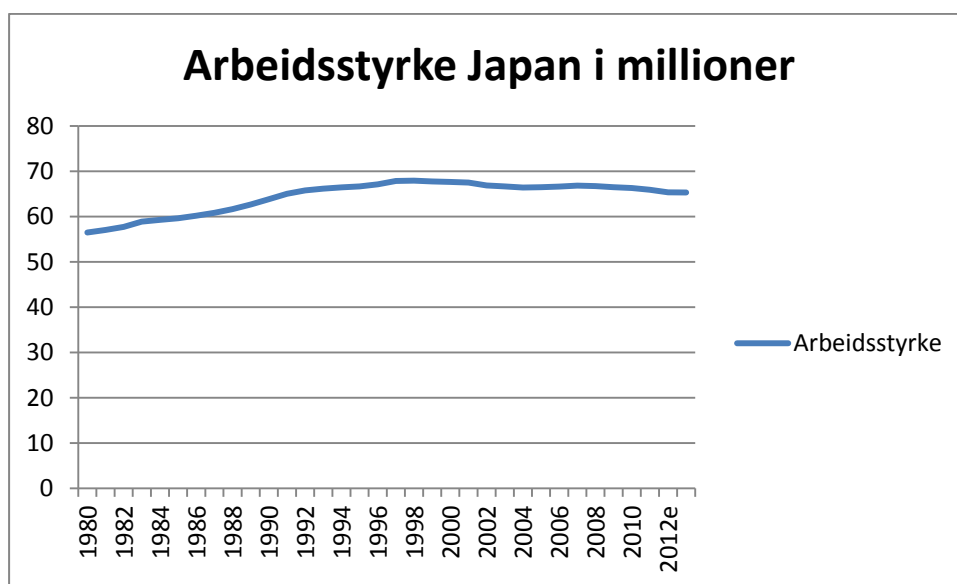
Av Figur 7 kan vi se at Japan har en relativ lav arbeidsledighet. En medvirkende årsak til at den er så lav som den er, samtidig med lav vekst over lang tid og resesjon i 2011, kan være at landet for tiden opplever en befolkningsnedgang. Noe vi kan se av Figur 8. Befolkningsnedgangen skyldes en meget lav fødselsrate på kun 1,39 barn per kvinne per 2012, samtidig med tilnærmet null immigrasjon (CIA World Factbook 2012). Nedgang i befolkningen gir igjen utslag i form av reduksjon av landets arbeidsstyrke. Figur 9 viser utviklingen av størrelsen på den Japanske arbeidsstyrken siden 1980. Lav arbeidsledighet må i seg selv kunne sees på som en positiv faktor. Men det antyder også at landet utnytter sine menneskelige ressurser i høy grad. Videre vekst kan dermed trolig i liten grad skapes av å få folk i arbeid. Landet må dermed finne andre måter å utnytte de menneskelige resursene på en bedre måte, som ved for eksempel teknologisk utvikling. Dette kan videre tyde på at Japan sin fallende arbeidsstyrke kan være noe av svaret på hvorfor landet ikke evner en høyere vekst enn det har i dag.

Figur 8. Befolkningsutvikling Japan



Kilde: IMF 2012

Figur 9. Størrelsen på den Japanske arbeidsstyrken



Kilde: IMF 2012

Japan er i en situasjon med høy gjeld, lav vekst og lav arbeidsledighet. Jeg vil jeg nå analysere og se nærmere på Japan sin gjeld. Dette vil jeg gjøre ved å se på utviklingen av gjelden ved en tenkt situasjon med budsjettbalanse i alle kommende perioder. Japan sin netto gjeld var i utgangen av 2011 på 593 171 milliarder YEN. En andel av BNP for 2011 på 127 % (IMF 2012) opp fra 112 % for 2010. Med utgangspunkt i dette beløpet vil jeg nå presentere en sensitivitetsanalyse hvor jeg ser på utviklingen av gjelden som andel av BNP ut ifra estimert vekst⁷ og gjennomsnittlig rentekostnad⁸.

⁷ Estimatenes for den økonomiske veksten er hentet fra IMF sin World Economic Outlook April 2012.

⁸ Jeg benytter meg ikke av noen estimater for rentekostnader slik at tabellen kun viser utfall ved forskjellige rente nivåer.

Tabell 6. Sensitivitetsanalyse Japan

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
0,00 %	1,14	1,12	1,10	1,09	1,07	1,05
0,50 %	1,15	1,14	1,13	1,12	1,10	1,09
1,00 %	1,16	1,16	1,15	1,14	1,14	1,13
1,50 %	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,16
2,00 %	1,19	1,19	1,20	1,20	1,20	1,21
2,50 %	1,20	1,21	1,22	1,23	1,24	1,25
3,00 %	1,21	1,23	1,24	1,26	1,28	1,29
3,50 %	1,22	1,24	1,27	1,29	1,32	1,34
4,00 %	1,23	1,26	1,29	1,32	1,35	1,38

Av Tabell 6 kan vi dermed se utviklingen i Japan sin gjeldsgrad, i en tenkt situasjon med strukturell budsjett balanse. Og videre utviklingen i gjeldsgraden om deres gjennomsnittlige gjeldsrente skulle endre seg opp eller ned.

Yielden på Japanske statsobligasjoner var per 10.05.2012 på 0,11 % for 1år, 0,87 % for 10 år og 1,83 % for 30 år (Bloomberg 2012). Slik at utsiktene til Japan er lave renter på deres statsobligasjoner fremover. Utsiktene for deres gjeld er dermed at gjeldsgraden mot BNP vil holde seg stabil om de hadde hatt balanse på statsbudsjettet. Japan har derimot ikke mye å gå på før gjelden vokser selv med budsjett balanse. Om landet skulle oppleve avvik fra estimatene i form av lavere vekst, høyere rentekostnad, eller en kombinasjon av disse vil det kunne slå ut i en ytterligere økning i gjelden. Dermed kan det se ut som om det haster for Japan å få kontroll på budsjett situasjonen og dermed den videre gjeldsutviklingen.

Muligheter og utfordringer

På tross av at Japan kan finansiere budsjettunderskudd til lave renter vil det være vesentlig for landet å få kontroll over budsjett underskuddet. Ett av landets problemer er demografien til befolkningen. Japan har en negativ befolkningsvekst, samtidig med tilnærmet null immigrasjon (CIA 2012). Dette kombinert med høy forventet levealder og en demografi hvor andelen unge relativt sett er lav, sammenliknet med andre vestlige land. Forventet

levealder er i Japan mer enn 5 år høyere enn i USA, samtidig er andelen unge⁹ på kun 13,1 % sammenliknet med 20,1 % i USA (CIA 2012). Alt i alt ser dette ut til å trekke imot økte kostnader fremover i form av økte helse og pensjonsutgifter. Samt lavere skatteinntekter ettersom arbeidsstyrken er fallende. Dette er en viktig utfordring for landet fremover. I de kommende avsnittene vil jeg gå gjennom mulige tiltak de Japanske myndighetene kan iverksette for å bedre landets budsjett og gjeldssituasjon.

3.3.2 Finanspolitikk

Japan må få ned kostnadene og øke inntektene. Reformen i form av ett nytt pensjonssystem for å øke pensjonsalderen, samt å få ned kostnadene ble gjennomført første gang allerede i 1986 (Sakamoto 2005). Pensjonsalderen ble økt til 65 år. Deretter ble det gjennomført ytterligere to reformer i henholdsvis 2000 og 2004, med målsetning om et mer effektivt og mindre kostnadskreven system (Sakamoto 2005). Reformen i form av høyere pensjonsalder og tiltak som gir arbeidstakerne insentiv til å stå lenger i arbeid virker som svært gode tiltak for Japan. Det kan se ut som landet har behov for en større arbeidsstyrke om landet skal evne og ha en høyere vekst enn i dag. Samtidig vil dette lite trolig ødelegge noe for unge arbeidstakere sine muligheter til å komme seg inn i arbeidslivet.

Et annet tiltak som kan være merkbart på kort sikt er lønnskutt, nedskjæringer eller en kombinasjon av disse for landets offentlige sektor. Japan hadde per 2011 en arbeidsledighet på 4,8 % OECD (2012¹). Denne relativt lave arbeidsledigheten, som var en nedgang på 0,5 % fra 2010, gjør det trolig mulig å benytte en kombinasjon av lønnskutt og nedskjæringer. Uten at dette nødvendigvis får for store konsekvenser for arbeidstakerne. Den lave arbeidsledigheten øker sannsynligheten for at offentlig ansatte som mister jobben, raskt kan få seg nytt arbeid i privat sektor. Et slikt tiltak vil dermed kunne friggi arbeidskraft til økt vekst i den private sektoren. Men trolig på bekostning av et lavere tjenestetilbud fra den Japanske staten.

⁹ Med unge mennesker refereres det her til unge i aldersgruppen 0 -14 år.

Øke inntektene

Økte skatter kan være en vei å gå for å øke inntektene. Når vi ser på Tabell 3 ser vi at Japan har lave skatteinntekter fra inntektsskatt og omsetningsavgift relativt til andre OECD land. Dermed kan det se ut til å være konstruktivt å øke eller i det minste vurdere reformer innenfor disse skatte klassene. Risikoen ved økt inntektsskatt er lavere økonomisk vekst som følge av (1) lavere disponibel inntekt for befolkningen og (2) risiko for redusert arbeidstilbud som følge av at fritid relativt sett blir et rimeligere gode¹⁰. Risikoen ved økt omsetningsavgift er en generell prisøkning for konsumentene, noe som trekker mot lavere etterspørsel. Totalt vil en økning av omsetningsavgiften trolig gi en økning i skatteinntektene. Med det samme rasjonale som for USA i avsnitt 3.2.2. Mens total effekt av en økning i inntektsskatten er mer usikker. Videre er, som vist i avsnitt 2.3.2, omsetningsavgiften den skatten som syntes å gi lavest effektivitetstap. Dette sammen med det faktum at omsetningsavgiften, per 2012, er på relativt lave 5 % mener jeg kan tilsi at dette kan være et fornuftig grep for Japan sin del. En betydelig opptrapping av omsetningsavgiften vil kunne være en viktig og betydelig bidragsyter til å øke inntektssiden i det Japanske statsbudsjettet.

Den andre delen Japan virkelig trenger å få i gang er økning av skatte basen, altså en økt vekst i økonomien. Med befolkningsnedgang og vesentlig økning i levealder ser dette ut til å være en vanskelig utfordring for Japan. Dette er en trend som er vanskelig å snu, i det minste på kort sikt. Et alternativ, som kunne dempet nedgangen i arbeidsstyrken, vil kunne være økt arbeids innvandring. Men om dette vil gi en økonomisk gevinst for landet på lang sikt er derimot vanskeligere å si.

¹⁰ Tilsvarende rasjonale som i eksempelet i punkt 3.2.7

3.3.3 Pengepolitikk

Renten

Den Japanske sentralbanken setter rente mål for pengemarkedsrenten og søker å nå denne ved å intervensere i pengemarkedet. Per 27.04.2012 er denne i intervallet 0 – 0,1 % (Bank of Japan 2012³). Slik at styringsrenten må kunne sies å være meget ekspansiv. Dette har bakgrunn i den lave veksten og den til tider negative inflasjonen landet har opplevd de senere årene. Den Japanske sentralbanken benytter seg av renten for det den er verd. Noe som tilsynelatende ikke holder for virkelig å få opp veksten og ned budsjettunderskuddet.

Pengemengde

Pengemengden i Japan har vokst jevnt de siste årene, med 2 % i 2010 og 4,7 % i 2011¹¹ (Bank of Japan 2012¹). Likevel kan det se ut til at dette er et virkemiddel sentralbanken burde benytte i større grad. Den Japanske sentralbanken har mandat til å styre etter stabil inflasjon (Bank of Japan 2012²). Inflasjonsmålet er satt til 1 %. Estimaten til IMF som er gjengitt i Tabell 5 tilsier lav og svakt stigende inflasjon frem til tilnærmet 1 % inflasjon i 2017. Dermed kan det se ut som det er rom for mer ekspansiv pengepolitikk fra sentralbanken sin side, uten at de nødvendigvis bryter med sitt mandat. Det kan se ut som om dette kan være helt nødvendig for å få til en bedring av landets økonomiske situasjon. Spesielt kan dette være et godt virkemiddel for å unngå en eventuell mulig resesjon og deflasjon om mer kontraktiv finanspolitikk iverksettes.

Den Japanske sentralbanken sitt inflasjonsmål på 1 % er lavere enn hva som benyttes som inflasjonsmål i de fleste vestlige land. Det kunne vært en ide for landet å øke inflasjonsmålet til eksempelvis 2 %. Dette ville kunne gitt rom for ytterligere ekspansiv pengepolitikk fra sentralbanken sin side, i form av økt økning i pengemengden. Dette kan bidra positivt i form av (1) fri kapital, som kan benyttes til betjening av gjeld. (2) Gjennom valutakursen å bidra til økt eksportrettet vekst. En økning i inflasjonen vil samtidig kunne være positivt for

¹¹ Det relevante pengemengde begrepet som her er benyttet er M1.

fleksibiliteten til reallønningene, med tanke på at disse kan justeres enklere gjennom inflasjon enn via nominelle endringer, om dette skulle være ønskelig. I tillegg vil økt inflasjon isolert sett bidra til å senke gjeldsgraden som andel av nominelt BNP. En slik økning i pengemengden, med medfølgende økt inflasjon vil være en skattlegging av de som holder penger. Dette så vi i avsnitt 2.3.2 at sammen med omsetningsavgift, ifølge en del empirisk forskning, antas å være blant de mest effektive måtene å øke skattene fra myndighetens side. For et land med høy gjeldsgrad vil dette trolig fremstå som en desto mer attraktiv metode å øke sine inntekter siden inflasjonen isolert sett vil bidra til reduksjon i gjeldsgraden som andel av BNP.

3.3.4 Delkonklusjon

Japan sliter med høy gjeld og en demografi med negativ befolkningsvekst og en økning i andelen eldre. Demografien kan syntes å være en medvirkende årsake til at landet har store problemer med å oppnå økonomisk vekst, på tross av særdeles ekspansiv pengepolitikk. Landet greier foreløpig å betjene sin gjeld, trolig delvis på grunn av de lave finansieringskostnadene for sin statsgjeld. Men det kan se ut som det haster for landet og ta grep om situasjonen. En kombinasjon med skatteøkninger, i form av en betydelig økning i omsetningsavgiften. Samtidig med kutt i offentlig sektor kan være med på å lette på budsjett underskuddet. En slik kontraktiv finanspolitikk vil trolig føre til lavere økonomisk vekst enn estimatene til IMF tilsier. Noe som igjen trolig vil trekke inflasjonen ned i forhold til de samme estimatene. Dermed ser pengepolitikken og økning i pengemengden ut som et godt virkemiddel å benytte for å hjelpe på situasjonen om veksten og inflasjonen skulle avta som forventet. En økning i pengemengden kan bidra til ytterligere fri kapital, økt inflasjon, svekket valutakurs og dermed relativ styrkelse av konkurranse kraften til den konkurranse utsatte næringen. Noe som totalt sett burde være positivt for Japan. Trolig vil heller ikke dette være nok til å løse problemene. En økning av inflasjonsmålet, med påfølgende økning i pengemengden for å nå det nye målet, kan muligens være med på å få budsjettoverskudd og gradvis lavere gjeldsgrad.

Alt i alt ser det virkelig ut som om Japan har kniven på strupen når det kommer til økonomiske reformer. Som verdens tredje største økonomi er det ikke bare i Japan sin interesse at landet tar seriøse grep. Reformen som nok kommer til å være smertelige for befolkningen, men som dessverre ser ut til å være uunngåelige i dagens situasjon.

3.4 Stater uten egen penge politikk

Landene i Eurosonen er organisert med en felles sentral bank ECB, som har ansvar for deres felles pengepolitikk. Dermed har myndighetene i Eurosonen landene i utgangspunktet kun finanspolitiske virkemidler å benytte seg av når de skal styre landets økonomi. Dette har sine implikasjoner. I Eurosonen er det for tiden stor økonomisk uro. Dette som følge av høy gjeld og lav økonomisk vekst blant flere av medlemslandene, samt frykt for at disse ikke vil være i stand til å gjøre opp for seg. Hellas har allerede måttet inngå en gjeldslette avtale noe som førte til store tap for størsteparten av deres kreditorer. Frykten for at noe slikt kan skje i andre medlemsland er trolig grunnen til den nåværende økonomiske uroen. I dette avsnittet vil jeg se nærmere på Spania og Italia.

3.5 Spania

3.5.1 Utsikter

Spania er i en situasjon med arbeidsledighet per 1. kvartal 2012 på 24,4 % (OECD 2012¹). Et veldig høyt tall som i seg selv synliggjør noen av landets problemer. Estimaten tilsier også negativ vekst for 2012. Eurosonens hadde i motsetning gjennomsnittlig arbeidsledighet på 10,5 % per 4. kvartal 2012 (OECD 2012¹). På tross av den høye arbeidsledigheten har IMF estimert en økt vekst i de kommende årene. Ifølge de samme estimatene vil Spania oppleve betydelige, men fallende budsjettunderskudd som vil øke deres gjeldsgrad fra 57 % i 2011, til 80 % av BNP i 2017.

Tabell 7. Økonomiske nøkkeltall Spania

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
BNP (mrd Euro)	1073,4	1062,7	1080,2	1112,3	1150,1	1189,7	1231,2
BNP vekst	2,1 %	-1,0 %	1,7 %	3,0 %	3,4 %	3,4 %	3,5 %
Inflasjon	3,1 %	1,9 %	1,6 %	1,6 %	1,6 %	1,5 %	1,5 %
Inntekter (mrd Euro)	377	383	390	401	418	437	454
Utgifter (mrd Euro)	468	447	452	460	473	489	504
Budsjettbalanse (mrd Euro)	-91	-64	-61	-58	-55	-52	-51
Budsjettbalanse som andel av BNP	-8,5 %	-6,0 %	-5,7 %	-5,2 %	-4,8 %	-4,4 %	-4,1 %
Netto gjeld som andel av BNP	57 %	67 %	72 %	75 %	77 %	78 %	80 %

Kilde: IMF (2012)

I avsnitt 2.2 så vi at om $y > r$, altså om den reelle BNP veksten er høyere enn real renten, vil gjeldsgraden over tid konvergere mot et stabilt likevekts punkt. Det betyr samtidig at om $y > r$ vil reelt BNP øke med mer enn den reelle renten på gjelden. Om vi antar at skattene øker proporsjonalt med reelt BNP vil da landet for hvert år som går øke skatteinntektene med et høyere beløp enn rentekostnadene på utestående gjeld. Slik at om dette opprettholdes over tid vil landet kunne gradvis vokse seg ut av gjelden. I motsatt tilfelle, $y < r$ vil gjeldsbyrden øke for hvert år.

Spania hadde per 2011 en gjennomsnittlig rente på utstående statsgjeld på 4,2 % (European Central Bank 2012¹). Per 03.07.12 ligger renten på 10 års Spanske statsobligasjoner i markedet på 6,3 % (Bloomberg 2012¹). Renten i annen håndmarkedet for Spanske 10 års statsobligasjoner har vært gradvis stigende de siste fem årene. Utsiktene for Spania sin gjennomsnittlige rente ser dermed ut til å være stigende. Noe som videre vil tilsi at den reelle økonomiske veksten trolig blir lavere enn real renten på deres gjeld. $y < r$, i alle årene frem til 2017. En høyere realrente enn økonomisk vekst gir en stigende gjeldsgrad selv om landet skulle hatt balanse i de offentlige budsjettene. Med dagens situasjon med et stort primært underskudd på statsbudsjettet ser situasjonen dermed ikke så lys ut.

Totalt sett har Spania i utgangspunktet ikke en høy gjeld sammenlignet med land som USA og Japan. Men renten Spania er nødt til å betale for sine lån er betydelig høyere enn de nevnte landene. Samtidig med utsiktene for store budsjett underskudd de kommende årene. Dermed ser dagens situasjon ikke holdbar ut for landet. Noe som tilsier at landets regjering trolig burde ta grep for å få kontroll på og bedre den økonomiske situasjonen. Situasjonen hvor Spania ikke har kontroll over egen pengepolitikk. Medfører at myndighetene trolig ikke får den drahjelpen en ytterligere ekspansiv pengepolitikk ville kunne bidra med, med mindre dette er av interesse for Eurosonen som helhet. Det samme vil gjelde for utviklingen av valutakursen. Som for Spania sin del trolig ville vært betydelig svakere om den ikke også representerte de landene i sonen som finansielt står betydelig sterkere. En svakere valutakurs kunne bidratt til en relativ styrkelse av den konkurransen utsatte sektoren i Spania. Uten disse midlene må landet ty til finanspolitiske virkemidler for å minske budsjett underskuddet. I neste avsnitt skal jeg se nærmere på hvilke virkemidler som kan være fornuftige for Spanske myndigheter og gjennomføre.

3.5.2 Finanspolitikk

Spania har et behov for å bedre sin primære budsjett situasjon. Utgiftene er det elementet som myndighetene selv best kan styre. Men med negativ økonomisk vekst og høy arbeidsledighet er det en stor risiko for at kutt i utgifter kan bidra til å forverre både veksten og arbeidsledigheten. Den andre faktoren som de kan benytte er økte skatter. Risikoen forbundet med økte skatter er de samme som for utgiftskutt. Avhengig av hvilke skatter som eventuelt endres. I de to neste avsnittene skal jeg se på hvilke konkrete tiltak som kan være aktuelle og fornuftige for Spania sin del.

Offentlig forbruk

Ifølge estimatene skal Spania fra 2011 til 2012 kutte de offentlige budsjettene med rundt 21 mrd Euro eller omtrent 4,5 %. Deretter estimeres det en utgiftsvekst omtrent på linje med utviklingen i BNP. På grunn av den høye ledigheten burde landet trolig være forsiktig med

offentlige budsjett kutt. Det viktigste for landet må være å forsøke å senke arbeidsledigheten. Om offentlig forbruk skal reduseres burde det i så fall forsøke å unngå i så stor grad som mulig å påvirke sysselsetningen med sine kutt. Reduksjon gjennom kutt i lønninger blant de statsansatte kan være et eksempel på dette. Andre kan være å redusere stillingsprosjenter blant ansatte, fremfor å gå til oppsigelser og videre oppfordre at det private velger slike løsninger fremfor oppsigelser. Dette vil være smertefullt for de som blir rammet, men forhåpentligvis vil det herske en forståelse om at kutt ikke er til å unngå. Samt at kollektivt lavere lønn er bedre enn at folk mister sitt arbeid.

Ut over dette kan det trolig være konstruktivt å ta tak i offentlige reformer. Pensjonsalderen i Spania ble i 2011 økt fra 65 til 67 år (BBC 2011). Noe som ifølge estimer vil gi en langsiktig årlig besparelse på 3,5 % av BNP (BBC 2011). Et estimat som har en horisont på 40 år, slik at frem til dette vil besparelsen gradvis stige til den når det estimerte 3,5 % av BNP om 40 år. Dette ser ut til å være gode og nødvendige tiltak, men samtidig tiltak som trolig ikke har den store effekten på kort sikt. Kanskje spesielt for Spania med deres høye arbeidsledighet. Økt pensjonsalder i et land med høy arbeidsledighet vil trolig ikke kunne bidra til økt vekst på kort sikt. Men heller muligens til at unge arbeidstakere holdes utenfor arbeidsmarkedet.

Skatter

For Spania, med deres høye arbeidsledighet burde mye av fokuset være på å redusere arbeidsledigheten. Ved å skape flere arbeidsplasser vil alt ligge til rette for økt vekst og skattebasis samt lavere budsjettunderskudd. Men Spania er i en situasjon hvor de tilsynelatende ikke har rom for ekspansive finanspolitiske tiltak for å stimulere økonomien. Landet ser ut til å være tvunget til å kutte kostnader eller øke inntektene. I dette lyset ser økte inntekter som følge av skatteøkning ut som et relativt sett godt virkemiddel som kan gi økte inntekter for myndighetene. Skattene man i så fall burde satse på å øke må være de som vil gi både kortsiktige og langsiktige positiv effekt. Som vi så i teori delen syntes omsetningsavgiften å være en slik skatteklasse.

Som vi så av teorien vil økning av omsetningsavgiften være den skatteklassen som gir lavest effektivitetstap. Av Tabell 3 kan vi se at skatteinntektene som % av BNP ligger godt under OECD gjennomsnittet for alle skatteklasser. Omsetningsavgiften står for 7,1 % av BNP i 2009, mot OECD gjennomsnittet på 10,7 %. Spania økte riktignok den generelle omsetningsavgiften fra 16 % til 18 % i 2011 (OECD 2012²). Landet burde like fullt kunne fortsette med økninger i momsen. Slik kan de kutte deler av gapet mellom inntekter og kostnader og samtidig kunne forvente at effekten vil være merkbar allerede på kort sikt, noe som trolig kan bidra til å roe finansmarkedene og dermed igjen muligens bidra til fall i rentene på Spansk statsgjeld.

Dette er den eneste av de tre betydelige skatteklassene jeg mener burde endres foreløpig. Økte bedrift og personskatter vil igjen kunne være aktuelt å evaluere om de evner å få økt vekst og en betydelig reduksjon i arbeidsledigheten. Ettersom slike skatteøkninger trolig vil kunne ha en negativ effekt på både vekst og arbeidsledighet som trolig bedre kan håndteres i gode tider enn i dårlige tider.

Reformer

Et tiltak myndighetene kan forsøke å få til, eventuelt i kombinasjon med reformer i offentlig. Som eksempelvis lønnskutt i offentlig sektor. Er å søke å samarbeide med private og fagforeninger for å få til tiltak også her. En enighet om lavere lønninger i konkurranse utsatt sektor for å bedre Spania sin handelsbalanse og stimulere til vekst i arbeidsplasser i denne sektoren kunne vært en god bidragsyter i dagen situasjon. Spørsmålet er om alle parter vil godta dette. Noe som kan være forståelig fra enkelt individer sine stå sted selv om det trolig i det store og hele vil hjelpe på for landets situasjon. Et slik kollektivt kutt vil isolert sett kunne føre til et fall i BNP, men på sikt kan dette bidra til økt vekst og kanskje viktigere, lavere arbeidsledighet.

En annen måte en tilsvarende reform kunne blitt gjennomført var om reallønnen ble justert gjennom inflasjonen. Gjennom å holde lønninger konstante ville reallønnen falle proporsjonalt med inflasjonen. Dermed ville man kunne fått samme effekt på en mer politisk akseptabel måte. For at dette skulle være mulig måtte landets myndigheter få hjelp av ECB og ytterligere ekspansiv pengepolitikk i Eurosonen. En forverring av Spania eller andre Eurosonen land sin økonomiske situasjon, vil kunne øke sannsynligheten for dette. Noe som ikke er å håpe på og dermed tilsier at Spania nok eventuelt må ta disse kuttene på den psykologisk mest smertefulle måten som beskrevet i avsnittet over.

Som nevnt i avsnittet over vil en annen måte for pressede bedrifter å unngå oppsigelser på kunne være å inngå avtaler om lavere stillingsprosenter for deler eller samtlige av de ansatte. Dette ble blant annet gjort i stor stil i Tyske bilfabrikker som opplevde vanskelige økonomiske tider i etterkant av finanskrisen (Bodergan & Kraemer 2010). På denne måten tas nedbemanningen ut over alle de ansatte. Dermed beholdes også kompetansen intakt om nedgangen kun er av midlertidig karakter.

3.5.3 Delkonklusjon

Spania sin grunnleggende hovedutfordring er, i tillegg til den lave veksten, den høye arbeidsledigheten i landet. En arbeidsledighet på 24,4 % er godt over de fleste smertegrenser. Vekst utsiktene ser ok ut og er stigende opp mot 3,5 % i 2017. Samtidig som gjelden i samme år vil komme opp i 80 % av BNP. Slik at selv om gjelden er høy, er den betydelig lavere enn land som USA og Japan. Problemet for Spania er deres høye rentekostnader samt utsiktene til høyere rentekostnader i tiden som kommer. Samt den store usikkerheten i kredittmarkedene med påfølgende volatile renter. Dette gjør situasjonen kritisk. Per 03.07.12 ligger renten på 10 års Spanske statsobligasjoner på 6,3 % (Bloomberg 2012¹). Per 2011 var gjennomsnittrenten på Spanias totale utestående gjeld på 4,2 % (European Central Bank 2012¹). En prosent stigning i gjennomsnittrenten landet må betale på sin statsgjeld vil utgjøre ytterligere 0,8 % budsjett underskudd per 2017. Slik at en slik høy rente over lang tid vil ha stor betydning for landets finansielle situasjon. Det vil trolig være vesentlig og i første

omgang forsøke å dempe usikkerheten i kredittmarkedet. I andre omgang kan det syntes viktig at det tas grep ved de større utfordringene som arbeidsledigheten og det strukturelle budsjettunderskuddet. De to mest vesentlige grepene landet etter min mening kan iverksette, er videre økning av omsetningsavgiften og kutt i lønninger i offentlig sektor. Begge disse grepene vil mest sannsynlig bidra i positiv retning. Både på kortere og lengre sikt. Spania sin vei mot gode økonomiske utsikter ser ikke enkel ut. Men trolig er virkelige tiltak høyst nødvendig for at Spania skal kunne få overskudd på statsbudsjettet og gradvis reduksjon av sin gjeldsgrad.

3.6 Italia

3.6.1 Utsikter

Italia hadde i utgangen av 2011 en gjeld tilsvarende 99 % av BNP. Noe vi kan se av Tabell 8. Lav vekst og moderat inflasjon ga i 2011 en reell negativ vekst som er estimert negativ ut 2013. For deretter gradvis å forbedre seg. Italia har et lite budsjettunderskudd tilsvarende 3,9 % i 2011, som ifølge estimatene til IMF vil forbedre seg gradvis til 1,1 % i 2017. Italia sine samlede gjeldskostnader var i 2011 på tilnærmet 76 milliarder Euro (European Central Bank 2012¹), noe som vil si at de hadde et primært budsjettoverskudd. Dermed ser ikke statsfinansene ut til å være så verst stilt, om vi ser bort ifra gjeldsforpliktelsene.

Tabell 8. Økonomiske nøkkeltall Italia

Kolonne1	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
BNP (mrd Euro)	1580,2	1571,4	1588,2	1615,3	1652,7	1696,0	1740,4
BNP vekst	1,7 %	-0,6 %	1,1 %	1,7 %	2,3 %	2,6 %	2,6 %
Inflasjon	2,9 %	2,5 %	1,8 %	1,2 %	1,3 %	1,4 %	1,5 %
Inntekter (mrd Euro)	727	759	778	793	812	835	858
Utgifter (mrd Euro)	789	796	803	819	836	857	878
Budsjettbalanse (mrd Euro)	-62	-37	-25	-26	-24	-23	-20
Budsjettbalanse som andel av BNP	-3,9 %	-2,4 %	-1,5 %	-1,6 %	-1,5 %	-1,3 %	-1,1 %
Netto gjeld som andel av BNP	99,0 %	99,6 %	102,3 %	102,6 %	102,5 %	101,5 %	100,2 %

Kilde: IMF (2012)

I avsnitt 2.2 så vi at om $y < r$, altså om den reelle BNP veksten er lavere enn real renten, vil landet få stadig høyere gjeldskostnad å betjene relativt til inntektene. For å motvirke dette må landet hvert år gå med budsjettoverskudd for å kunne nedbetale gjeld og betjene rentekostnadene. Italia hadde per 2011 en gjennomsnittlig rente på utstående statsgjeld på 4,8 % (European Central Bank 2012¹). Gradvis stigende de foregående to år. Dermed ser den reelle økonomiske veksten ut til å bli lavere enn real renten på deres gjeld, $y < r$, i alle årene frem til 2017. En høyere realrente enn økonomisk vekst gir en stigende gjeldsgrad selv om landet skulle hatt balanse i de offentlige budsjettene. Dermed må landet i så fall kompensere med et overskudd på statsbudsjettet for å betjene den stigende gjeldsbyrden.

Totalt sett ser ikke Italia sitt primære budsjett situasjon ut til å være landets problem. Heller kombinasjonen av høy gjeld og lav økonomisk vekst. Arbeidsledigheten per april 2012 ligger på 10,2 %, noe som er rundt gjennomsnittet i EU (ISTAT 2012). Om landet skulle evne å øke veksten, ville dette trolig kunne bøte veldig på Italia sine problemer. Det vil kunne bidra til økte skatteinntekter, ved at skattebasisen øker. Samtidig som det kunne gitt grobunn for nye arbeidsplasser og lavere arbeidsledighet. En av de største Risikoene for Italia, er som for Spania, urolighetene rundt renten de må betale for ny gjeld. Så Italia sine hoved utfordringer ser ut til å være tre ting. Økt vekst, å berolige finansmarkedene og å oppnå et stabilt budsjettoverskudd som kan bidra til gradvis å redusere gjelden. Tre problemer som henger tett sammen. Men samtidig er dette en meget kompleks utfordring. I de neste avsnittene skal jeg se på mulige tiltak de Italienske myndighetene kan iverksette for forsøke å møte sine utfordringer.

3.6.2 Finanspolitikk

Italia har som Spania og de andre Eurosone landene ikke kontroll over egen pengepolitikk. Dermed er det finanspolitiske grep landet må ta for å bedre sin økonomiske situasjon. Landets utsikter de kommende årene er et lite årlig budsjettunderskudd. For å ha mulighet til gradvis å nedbetale gjelden burde landet dermed søke å oppnå budsjettoverskudd.

Offentlig forbruk

Italia har en særdeles lav vekst, men samtidig utsikter for relativt lave budsjettunderskudd for de kommende årene. Dette sammen med en relativt høy arbeidsledighet gjør også kutt i offentlig forbruk til et tiltak som ikke høres særlig fornuftig ut. Italia er i en situasjon hvor de trenger fart på økonomien. Det mest ønskelige vil kunne være økte offentlige investeringer for å gi grobunn for økt vekst, lavere ledighet og bedret budsjettbalanse på lengre sikt. Landets høye statsgjeld sammenliknet hva de har forpliktet seg til innenfor rammen av Euro samarbeidet, gir landet derimot begrenset handlingsrom. Dermed er trolig ikke ekspansive tiltak i form av økt offentlig forbruk er alternativ for landet.

Skatt

Som vi så av avsnitt 2.3.2 i teori delen vil omsetningsavgiften trolig være den eneste av de tre store skatteklassene det vil være hensiktsmessig og øke. Med tanke på effektivitetshensyn. En økning av denne vil trolig kunne gi økte netto skatte inntekter. Italia økte tidligere i 2012 omsetningsavgiften med 1 % til 21 %. En videre økning vil kunne bidra positivt til statsbudsjettet. En omsetningsavgift på 21 % er derimot allerede relativt høy. Slik at en økning her trolig maks kan være snakk om et par prosent. Men i en situasjon som Italia er oppe i vil hvert godt tiltak bidra i positiv retning. Ut over dette virker ikke videre kontraktive finanspolitiske grep som en hensiktsmessige. Etersom dette vil kunne virke negativt på veksten og arbeidsledigheten i landet.

Reformer

Som diskutert for Spania sin del, fremstår reformer som har til hensyn å effektivisere både offentlig og privat sektor som positivt. Dette er noe landet isolert sett kunne benytte mer resurser og penger på ettersom Italia vil kunne bære gjelden sin på en god måte om de bare evner å få opp vekst takten i økonomien. Bekymringen for høy gjeld kan for Italia sin del syntes å være overdrevet. Fokus på totalen og vekst fremmende tiltak, fremfor kutt og økte skatter syntes som mer konstruktive tiltak.

Et tiltak Italia kan iverksette er kutt i lønninger i offentlig sektor. Dette vil trolig være dempende på veksten isolert sett. Men dette vil samtidig kunne gi rom for målrettede ekspansive tiltak som økt offentlige investeringer eller økte satsning på effektiviseringstiltak i offentlig forvaltning. Andre tiltak kan være økt fokus på forskning og utvikling gjennom allerede etablerte kanaler som universiteter og høyskoler. Det viktigste vil være å satse på tiltak som ikke bare vil kunne gi kortsiktige effekter, men også på lengre sikt. En slik omfordeling av ressursene vil kunne hjelpe landets situasjon. Men aller helst skulle de kunne benytte enda større grad av ressurser på vekst fremmende tiltak.

3.6.3 Delkonklusjon

Italia har høy gjeld og lav vekst. På tross av dette evner de trolig og oppnå et relativt lite budsjett underskudd på 2,4 % av BNP for 2012 (IMF 2012). Fratrasket rentekostnadene ville landet ha hatt et primært budsjettoverskudd.

Slik jeg ser det står Italia foran en situasjon der den økonomiske veksten ser ut til å være nøkkelen til gradvis og bedre landets økonomiske situasjon. Økonomisk vekst er enkelt å identifisere. Men samtidig vanskelig for et land å få fart på. Men skulle landet evne å øke den økonomiske veksten, vil Italia trolig kunne roe finansmarkedene, oppnå budsjettoverskudd og dermed gradvis nedbetale sin gjeld. Men det ser ut til å være flere risiko faktorer for Italia sin del. Hoved risikoen jeg kan identifisere er (1) svekkelse av den økonomiske veksten og (2) risiko forbundet med rente kostnaden for nye lån. Begge disse er tett knyttet opp imot Eurosonen sine problemer, som det tilsynelatende jobbes intenst med blant deltakerlandene. Veksten er vanskelig å styre direkte, men henger trolig også sammen med de volatile statsrentene for gjelds tyngede euro land. Det syntes vesentlig at ECB og deltager landene evner å roe markedene. Om de får til dette på en god måte vil dette kunne bidra til ro, stabilitet og til at ressursene settes inn på innføring av effektiviserende tiltak som kan bidra til sunn økonomisk vekst i hele Eurosonen.

Videre blir Italia hemmet av at Eurosonen opererer med en maks grense på statsgjeld. Det kan se ut som det mest ønskelige tiltaket for Italia sin del ville være å øke det offentlige forbruket, slik at de kan investere tyngre i vekst fremmede tiltak. Slik det nå ser ut, vil landet trolig måtte leve med lavere vekst og høyere arbeidsledighet enn nødvendig for holde statsgjelden stabil.

3.7 Eurosonen

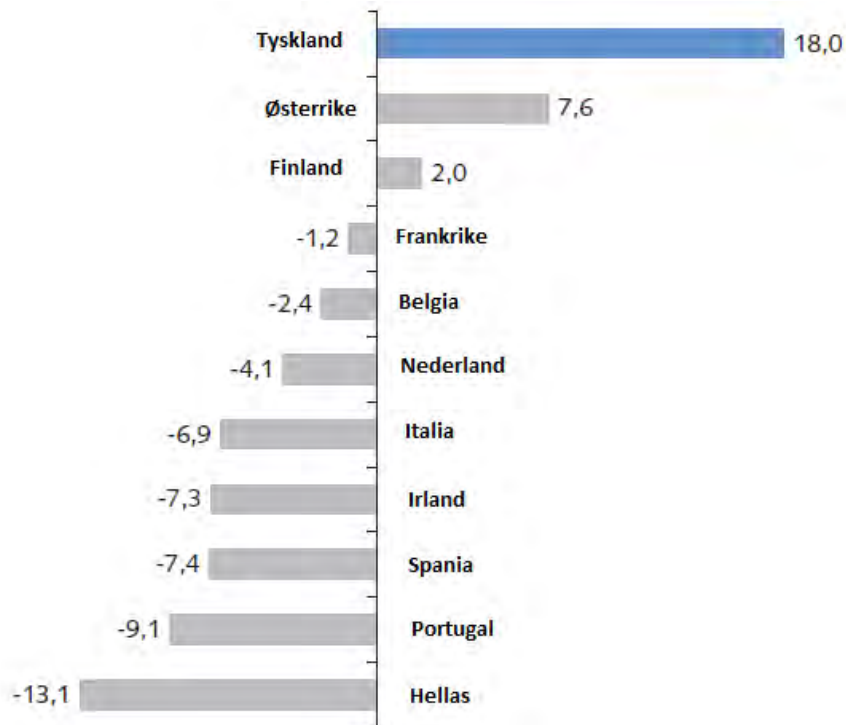
3.7.1 ECB og pengepolitikk i Eurosonen

Styringsrenten i Eurosonen ble 05.07.12 satt ned 0,25 % til 0,75 % (European Central Bank 2012³). Noe som trolig kommer av at hele området opplever lav vekst. Dette samtidig med at lave styrings renter i store økonomier som USA og Japan trekker trolig i retning av ytterligere nedsettelse av styringsrenten i Eurosonen. Lavere styringsrente kan stimulere til investering og konsum, samtidig som det, isolert sett, vil kunne bidra til svekkelse av valuta kursen. Samlet gjør dette pengepolitikken til et godt virkemiddel for å få opp vekst takten i Eurosonen. Videre kan det bidra til å roe kreditt markedene slik at rente risikoen for de utsatte Euro landene kan bli lavere.

Videre så bidrar ekspansiv pengepolitikk til økt inflasjon. Som nevnt i avsnitt 2.3.2 regnes inflasjons skatt som en effektiv måte å skattlegge befolkningen på. Dette på grunn av at det kan anses som en slags skjult skattelegging ettersom det er en indirekte skatt som svekker kjøpekraften heller enn en direkte skatt man betaler til staten. I tillegg vil en økning i inflasjonen kunne lette prosesser med å senke reallønnene i land med lav konkurranse kraft i konkurranse utsatt sektor. Figur 10 viser en oversikt over utviklingen i konkurranse kraften til konkurranseutsatt sektor i en del Euro land i perioden 1999 – 2010 basert på lønnsutviklingen. Her er det sammenliknet lønnsutviklingen i landene og estimert en relativ utvikling i konkurranse kraft dem imellom. Basert på forutsetning av at vare prisene på

eksportvarene endrer seg likt med lønnskostnaden. I og med at alle landene har lik valuta viser den nominelle endringen i lønnskostnader landene i mellom. Her ser vi at de landene som sliter i dag alle har hatt en negativ utvikling, med Hellas i spissen. Tyskland, som kanskje har den sterkeste økonomien av Euro landene per 2012, har bedret sin relative konkurranse kraft med 18 % i perioden. Dette mens Italia og Spania har svekket sin relative konkurranse kraft med henholdsvis 6,9 % og 7,4 %. Noe som indikerer at det trolig kan være fornuftig for landene og forsøke å senke reallønnene. Med økt inflasjon i Eurosonen kan arbeidstagere i land med god økonomi få kompensasjon i form av tilsvarende lønnsvekst. Mens reallønningene i de svakere landene kan justeres på en mindre kontroversiell måte.

Figur 10. Utvikling i konkurransekraft for konkurranse utsatt sektor basert på lønnsutviklingen 1999 - 2010



Kilde: Schulten, Thorsten (2011)

3.7.2 Konklusjon Spania, Italia og Eurosonen

Italia og Spania er prisgitt den Europeiske sentralbanken når det kommer til pengepolitiske tiltak. Begge landene sliter økonomisk og må ta grep. Spania sliter med høy arbeidsledighet og store budsjett underskudd. Mens Italia sliter med høy gjeld og lav vekst. Med egen sentral bank ville trolig begge landene gjort bruk av kraftigere ekspansiv pengepolitikk for å lette den økonomiske situasjonen. Begge landene har sakkert akterut med tanke på konkurransekraften til den konkurranse utsatte sektoren. Ytterligere ekspansiv pengepolitikk, med medfølgende økt vekst og inflasjon vil kunne bidra til å lette prosessene med finanspolitiske innstramminger. Samtidig som økt inflasjon kan bidra til å lette prosessene med å redusere arbeidstakerne sin reallønn og øke konkurranse kraften til sektoren.

Finanspolitisk er begge landene presset til å foreta kutt. Dette på tross av at målrettet ekspansiv finanspolitikk muligens ville vært bedre for landene på både kort og lang sikt. For å eventuelt få til dette må dette trolig aksepteres innad i unionen, samtidig som landene, i samarbeid med ECB må evne og roe markedene slik at de får utstedt nye obligasjoner i markedet til akseptable rente nivåer. Uansett om landene vil lykkes med dette eller ikke, må de belage seg på et strengt økonomisk regime med fokus på langsiktig vekst for å få ned gjeldsgraden betydelig på sikt og dermed ikke være like utsatt som i dag for uro og volatile renter på nye lån de måtte trenge i fremtiden.

4. Systemforskjeller, Eurosonen vs USA og Japan

Mens USA og Japan har full kontroll over egen finans- og pengepolitikk er landene i Eurosonen prisgitt den Europeiske sentralbanken når det kommer til pengepolitiske beslutninger. Eurosonen landene står dermed igjen med finanspolitiske virkemidler som verktøy for konjunktur styringen. Dette har sine implikasjoner. Ved å gi fra seg styringen av pengepolitikken kan de bli påtvunget en pengepolitikk som ikke nødvendigvis er fornuftig for landet, men fornuftig for området som en helhet. Dette kan delvis synes å være tilfellet for Spania og Italia som trolig hadde vært tjent med en kombinasjon av lavere styringsrente og ytterligere økning av pengemengden. Dette er den store forskjellen mellom USA/ Japan og Eurosonen landene i organiseringen av de økonomiske styringsprosessene.

Som styrings system må det trolig kunne sies at det isolert sett er en ulempe for Eurosonen landene og ikke ha kontroll over egen pengepolitikk. Motsatt fall syntes det å være positivt for USA og Japan at de har full kontroll over egen finans- og pengepolitikk. Ytterligere ekspansiv pengepolitikk kan trolig være et godt virkemiddel for både USA og Japan. For USA sin del syntes pengepolitikken som et godt virkemiddel å benytte seg av i kombinasjon med en eventuell kontraktiv finanspolitikk med skatteøkninger, utgiftskutt eller en kombinasjon av disse. Sånn sett kan det se ut som om pengepolitikken kan være et meget viktig virkemiddel for å være med og på sikt få ned deres gjeldsgrad betydelig. For Japan sin del kan også pengepolitikken se ut til å være et meget viktig virkemiddel for å bedre den økonomiske situasjonen. For Spania og Italia sin del, er de avhengig av den Europeiske Sentralbanken. Dermed vil trolig pengepolitikken være mindre ekspansiv enn om landene selv skulle hatt egne sentralbanker. I tillegg er det trolig at Spania og Italia sine valuta, om de ikke hadde vært del av en pengeunion, ville vært relativt sett lavere enn hva man ser i dag. På bakgrunn av samme resonnering. Etersom andre Eurosonen land ser ut til å ha bedre økonomiske utsikter. På den annen side er det faktum at de er med i pengeunion

gjør det mulig for landene å låne penger til en lavere rente enn de ellers ville fått i markedet. På bakgrunn av høyere sikkerhet for kreditorene.

Som systemforskjeller kan det dermed syntas som om mangel på egen styring kan sees på som en negativ effekt. Både med tanke på pengepolitiske tiltak og med tanke på medfølgende valuta utslag. Mens effekten av å bli del av en større og mer stabil valuta trolig kan sees på som en positiv effekt med valutaunioner som Euro samarbeidet. Ut over dette er det trolig også mange andre positive og negative sider ved et slikt samarbeid. Som jeg ikke vil gå videre inn på i denne oppgaven.

5. Konklusjon og avslutning

USA, Japan, Spania og Italia har alle store utfordringer knyttet til den høye og stigende gjelden landene har opparbeidet. Spania og Italia har i tillegg utfordringer knyttet til at de ikke selv styrer sin pengepolitikk.

Av finanspolitiske virkemidler mener jeg omsetningsavgiften er et viktig virkemiddel som samtlige land burde benytte. Dette ser ut til, ifølge empiriske forskning, å være den mest effektive skatten å øke. Dette er et tiltak vi har observert blitt iverksatt i flere av landene i større eller mindre grad i tiden jeg har jobbet med denne oppgaven. En virkelig økning, spesielt i USA hvor denne skatten i dag er særdeles lav relativt til andre OECD land, vil virkelig kunne bidra til økte skatteinntekter på kort og lang sikt. Andre skattemessige tiltak som innføring/ økning av eiendomsskatt eller annet er også tiltak som trolig vil kunne ha positiv innvirkning. Men skatter jeg har valgt ikke å fokusere på i denne oppgaven. Utover dette er mulige andre skatteøkninger som virkemiddel for dagens problemer trolig ikke en god fremgangsmåte. Dette ettersom disse, basert på teorien presentert i avsnitt 2.3.2, trolig vil kunne påvirke etterspørsel, vekst og arbeidsledighet negativt. Spesielt for USA, Italia og Spania sin del. For Italia og Spania kan det se ut til at kutt i lønninger i offentlig sektor kan være et fornuftig tiltak. Av figur 10 kan vi se at begge landene med, basis i lønnsutviklingen, syntes å ha sakkett akterut i konkurransekraft relativt til andre EU land. For alle landene gjelder det at de muligens blir nødt til å benytte kontraktive finanspolitiske virkemidler. Noe som trekker i retning av lavere økonomisk vekst. Dermed ser ytterligere ekspansiv pengepolitikk ut til å være et godt virkemiddel for å dempe nedsiden av disse eventuelle tiltakene.

Pengepolitikken kan i dag regnes som ekspansiv i samtlige av landene. Med særdeles lave renter, sett i historisk sammenheng. Spørsmålet er da om det er tilstrekkelig ekspansivt. Trolig er svaret, i større eller mindre grad, nei. Spania og Italia kan gjøre lite annet enn å

forsøke å påvirke sentralbanken om de skal få hjelp av ytterligere ekspansiv pengepolitikk. Selv om den Europeiske Sentralbanken nok trolig er klar for ytterligere tiltak om den økonomiske situasjonen i Eurosonen som helhet skulle forverre seg. For USA sin del ser ikke utsiktene så aller verst ut. En ytterligere bruk av ekspansive pengepolitiske virkemidler i kombinasjon med kontraktiv finanspolitikk vil trolig kunne være en god løsning for landet og bidra til at de gradvis greier å redusere sin gjeldsgrad. For Japan sin del ser det virkelig ut til at de har kniven på strupen og må agere for å få kontroll over gjeldssituasjonen i landet. Mangel på handlekraft vil kunne forsterke konsekvensene når virkelige tiltak iverksettes. Et viktig grep som trolig i så fall kunne være et viktig bidrag til forbedring av situasjonen er en endring av Bank of Japan sitt pengepolitiske mandat. En endring som kunne virke fornuftig er en økning i inflasjonsmålet fra 1,0 % til 2,0 %. Dette for å gi rom for økt pengemengde vekst, som igjen kan bidra til å senke deres gjeldsgrad, svekke valutaen og dermed gi rom for en eksportrettet vekst.

Kort oppsummert kan det sies at USA og Japan sine handlings rom trolig gir bedre muligheter til å takle gjeldsproblematikken enn Spania og Italia som ikke lenger styrer sin pengepolitikk. Pengepolitikken vil kunne være helt avgjørende for å minimere velferdskostnaden av gjeldsproblematikken. Likevel ser det ut som om Japan virkelig er på kanten av stupet. Det kan se ut til at landet har latt gjelden vokse for lenge uten å ta ytterligere grep om situasjonen. Men virkelige grep ser trolig ut til å være viktig for landet om de skal greie å fortsette og håndtere sin gjeld. Selv om prosessen med å få god kontroll over gjeldssituasjonen trolig vil være meget smertefull for befolkningen, vil nedsiden kun øke med tiden frem til reelle virkningsfulle tiltak iverksettes.

Litteraturliste

Bank of Japan (2012¹): Money Stock (Preliminary figures for April 2012), Research and Statistics Department, released 11.05.2012. (lest 05.06.2012)

<http://www.boj.or.jp/en/statistics/money/ms/ms1204.pdf>

Bank of Japan (2012²): Outline of Monetary Policy, <http://www.boj.or.jp/en/mopo/outline/index.htm/> (lest 14.05.2012)

Bank of Japan (2012³): The Bank's marked operations, <http://www.boj.or.jp/en/>

Barro, Robert J. (1972): Inflationary Finance and the Welfare Cost of Inflation. Journal of Political Economy 80 (5): 978-1001.

BBC (2011), Spanish government reaches deal to raise retirement age, <http://www.bbc.co.uk/news/business-12305246> (lest 18.06.2012)

Blanchard, Olivier (2006): Macroeconomics. 4th ed. Pearson Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey, 07458. ISBN: 0-13-186026-7

Bloomberg (2012¹), Spanish Government Generic Bonds – 10 yr Note, <http://www.bloomberg.com/quote/GSPG10YR:IND> (lest 03.07.2012)

Bloomberg (2012²), Market rates, Japanese Government Bonds,

<http://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/japan/> (lest 10.05.2012)

Bodergan, Claudia & Kraemer, Birgit (2010): The Changing labour market in Germany in times of crisis. (lest 09.11.2012)

http://cms.horus.be/files/99931/MediaArchive/19_Solidar_BrochGermany.pdf

Buiter, Willem H. (2007): Seigniorage, Economics discussion paper, London School of Economics and Political Science.

CIA World Factbook,

Japan, <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ja.html> (lest 04.05.2012)

USA, <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/us.html> (lest 04.05.2012)

Cooley, Thomas F. and Hansen, Gary D. (1991): Tax Distortions in a Neoclassical Monetary Economy, Journal of Economic Theory, No. 58 p290-316.

European Central Bank (2012¹): Statistical Data Warehouse, Actual Interest payments, http://sdw.ecb.europa.eu/browseSelection.do?DATASET=0&DATASET=1&sf12=4&REF_AREA=&sf13=4&GOVNT_ITEM_ESA=INT&sf14=3&node=19111 (lest 15.08.2012)

European Central Bank (2012²): Statistics, Government Finance, ECB Fiscal Dashboard, <http://www.ecb.int/stats/gov/html/dashboard.en.html> (lest 12.08.2012)

European Central Bank (2012³): Press release 05.07.2012, <http://www.ecb.int/press/pr/date/2012/html/pr120705.da.html> (lest 30.07.2012)

European Central Bank (2012⁴), the mission of the ECB, <http://www.ecb.int/ecb/html/mission.en.html> (lest 10.05.2012)

Federation of Tax Administrators (2012), State sales tax rates, www.taxadmin.org/FTA/rate/sales.pdf (lest 02.06.2012)

Federal Reserve Act (2012), Section 2A, Monetary policy objectives, <http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/section2a.htm>

Federal Reserve (2012), Press Release 25.04.2012, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20120425a.htm> (lest 26.04.2012)

Feldstein, Martin. (1995): Effect of marginal tax rates on taxable income: A panel study of the 1986 tax reform act, Journal of Political Economy 103(3): 551-572.

Gärtner, Manfred (2003): Macroeconomics. Pearson Education Limited, Edinburgh Gate, Harlow, Essex CM202JE, England. ISBN: 0273-65163-3

IMF, World Economic Outlook Database, April 2012, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/index.htm> (lest 19.04.2012)

ISTAT 2012, Archive, Unemployment rate, <http://www.istat.it/en/archive/63938> (lest 03.09.2012)

Looney, Adam and Singhal, Monica (2005): The Effect of Anticipated Tax Changes on Intertemporal Labor Supply and the Realization of Taxable Income, Finance and Economics Discussion Series no 44, 2005, Federal Reserve Board, Washington, D.C

Ministry of Justice, Japan (2012): Bank of Japan Act, Law number: Act No. 89 of 1997, kapittel 1, artikkel 2 og 4.
<http://www.japaneselawtranslation.go.jp/law/detail/?id=92&vm=02&re=01>

OECD (2012¹): Stat Extracts, Statistics database, <http://stats.oecd.org> (lest 10.11.2012)

OECD (2012²): Centre for Tax Policy and Administration, OECD Tax Database, www.oecd.org/ctp/taxdatabase (lest 10.11.2012)

Sakamoto, Junich (2005): Japan's Pension Reform, The World Bank, Social Projection Discussion Paper No. 0541, December 2005.

Scheller, Hans Peter K. (2006): The European Central Bank: History, role and function. 2th edt. European Central Bank, Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Germany.

Schulten, Thorsten (2011): Europäischer Tarifbericht des WSI 2010/ 2011, WSI Mitteilungen 07/2011,

Shafir, Eldar and Diamond Peter and Tversky, Amos (1997): Money Illusion, The Quarterly Journal of Economics, Vol. CXII May 1997 Issue 2.

St. Louis Fed (2012): FRED Economic data, Monetary Base, [http://research.stlouisfed.org/fred2/graph/?s\[1\]\[id\]=BASE](http://research.stlouisfed.org/fred2/graph/?s[1][id]=BASE) (lest 03.11.2012)

Steigum, Erling (2004): Moderne makroøkonomi. 1.utg. Gyldendal Norsk Forlag AS, Oslo. ISBN: 82-05-28768-6

Sørgard, Lars (2003): Konkurransestrategi. 2. Utg. Fagbokforlaget, ISBN: 978-82-7674-919-9

The Federal Reserve Board (2005): Purposes and functions, 9th edt, Board of Governors of the Federal Reserve System Washington, D.C.

U.S. Department of Commerce (2012): United States Census Bureau, Foreign trade, top trading partners, <http://www.census.gov/foreign-trade/top/index.html> (lest 18.09.2012)

US Department of the Treasury,

- Major foreign holders of treasury securities
<http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/mfh.txt>
(lest 20.4.2012)
- Interest expense on the debt outstanding,
http://www.treasurydirect.gov/govt/reports/ir/ir_expense.htm (lest 28.4.2012)

Vale, Per Halvor (2010): Makroøkonomi. 3.utg. Abstrakt Forlag, Oslo. ISBN: 978-82-7935-299-0