

FØR BØRS

■ ■ ■ Nedgangen i USA synes å bremse opp, men det betyr ikke at vekstpotensialet er tilstede. Mangel på nye bobler kan paradoksalnok bli den neste utfordringen for USA.

Få lyspunkter fra USA



**GJESTE-
KOMMENTAR**
**HILDE C.
BJØRNLAND**

Ny statistikk fra USA viser at den økonomiske nedgangen (resesjonen) kan være i ferd med å slippe taket. Arbeidsledigheten øker ikke lenger like raskt, produksjonen faller ikke like fort og folks optimisme øker. Flere amerikanske økonomer har derfor nylig gått ut og anslått at resesjonen i USA trolig vil ende en gang på høsten 2009. Spørsmålet man bør stille er imidlertid ikke når nedgangen snur, men hvor sterk oppturen vil bli. Vil økonomien følge et «V-mønster», hvor en bratt nedgang blir etterfulgt av en sterk vekstperiode, eller kan vi risikere at USA følger et «L-mønster», der resesjonen blir etterfulgt av en lang periode med null, eller lav, økonomisk vekst?

På kort sikt kan man ikke utelukke en kraftig økning i produksjonen når økonomien vender. Lagrene er det siste året bygget helt ned, slik at selv en moderat etterspørselsvekst kan gi et kraftig løft i produksjonen i ett eller to kvartaler. Og historisk har de fleste nedgangsperiodene i USA blitt etterfulgt av perioder med kraftig vekst. I takt med økt optimisme vokser etterspørsel, konsum og produksjon.

Det er imidlertid ingen grunn til å tro at mønsteret fra de siste oppgangene vil gjenta seg. Flere amerikanske økonomer, blant annet Janet Yellen fra USAs sentralbank, har anslått vekst godt under trendnivået de neste årene. Med så lav vekst, må man vente lenge før ledigheten er tilbake på nivåene vi så før krisen.

Hovedproblemet for USA denne gang er at de får lite eller ingen drahjelp fra husholdnin-

gene. Med en arbeidsledighet på snart 10 prosent har mange fått et kraftig inntektsfall. Og tallet på den reelle ledigheten kan være mye større enn som så. Mange har måttet kutte ned på arbeidstid for å beholde jobben. Regner man inn disse er ledigheten nesten 17 prosent, ifølge US Bureau of Labor Statistics.

Nye innstramninger

Det er heller ikke mye drahjelp å få fra det offentlige, til tross for mange gode tiltak fra Obama-regjeringen. Utover høsten er det i stedet ventet en ny runde med innstramninger når de statlige budsjettunderskuddene skal dekkes inn. Staten California, der jeg befinner meg for tiden, er hardest rammet. Bortfall av skatteinntekter i resesjonen og manglende vilje i befolkningen til å øke skattesatsene, tvinger frem kraftige budsjettkutt.

Politi, helsearbeidere, lærere og universitetsansatte er bare noen av dem som kan miste jobben. I Berkeley, der mine barn går på skole, kan over 10 prosent av lærerne bli sagt opp til høsten. Det vurderes også å kutte neste skoleår med en uke. Det betyr ytterligere inntektsfall for en gruppe offentlige ansatte som i utgangspunktet har lite å rutte med.

Ser vi på tilsvarende perioder i tidligere konjunktursykler er det nå boligpriser og forbruk skal ta seg opp. Økte boligpriser muliggjør økt låneopptak til konsum. Finansielle bobler blir dannet, dvs. en finansiell overoptimisme som fører til at prisene på bolig og aksjer overstiger sine fundamentale verdier, for så å falle brått.

Mens forekomsten av finansielle bobler var sjelden for 100 år siden, er det nå knapt noen pause mellom boblene. It boblen som endte med et fall i 2001, ble raskt erstattet av en annen og mye større boble, boligprisboblen. Godt hjulpet av deregulering, lavrentepolitikk og overvige banker, gikk bolig en gang på slutten av 1990 tallet fra å være sikker investering til å bli et spekulasjonsobjekt som kunne belånes. Så tok optimismen slutt og prisene begynte å falle. Resten er historie.

Konkurs

Denne gang kan imidlertid ikke



■ SPENT. Bilforhandler Keith Davidson fra General Motors, følger spent med på hva president Barack Obama sier på TV om den amerikanske økonomien. Bildet er fra New York-børsen tidligere i sommer.
Foto: AP/SCANPIX

amerikanerne låne seg ut av krisen. Mange har tapt store summer i boligmarkedet og har en gjeld som langt overstiger boligens verdi. Løsningen for mange er derfor å redusere gjelden ved å øke sparingen. Alternativet er å erklære seg konkurs og selge boligen på tvangsauksjon, noe som velter problemene over på bankene. Dessverre øker antallet som velger den siste løsningen fortsatt kraftig i USA. Spørsmålet flere derfor stiller er: Uten kjøpesterke konsumenter, hvilken boble skal redde USA denne gangen?

De siste års hendelser stiller, om ikke annet, spørsmål ved det optimale i at sentralbankene fokuserer på inflasjonsmål, uten å ta hensyn til den direkte effekten av finansielle bobler på økonomien. For, hvordan kan det ha seg at man ikke skal ta inn over seg den ekspansive effekten av bolig- og aksjepriser på konsum i oppgangstiden når den negative effekten i nedgangstiden er så synlig for alle? Og hvordan kan det ha seg at mens boblen bygger seg opp er den umulig å se, mens når den sprekker kommer den brått til syne og påkaller umiddelbar

respons i form av aktiv penge- og finanspolitikk?

Det vil føre for langt å gå dypere inn i disse spørsmålene her, men jeg har gjennom forskning og flere artikler i DN satt fokuset på bobler i finansmarkedet som en integrert del av konjunkturforløpet. Jeg merker meg at det nå er kommet ny forskning som viser at det i større grad også er optimalt for sentralbankene å ta inn over seg finansiell risiko når renten settes (professor Larry Christiano med flere).

En ting er i hvert fall sikkert. Forberedt på hva den neste finansielle boble vil bli, kommer vi uansett ikke til å være. Forberedt på at den kommer, bør vi være.

God sommer, fra California

GJESTEKOMMENTAR-MAKROØKONOMI



**HARALD M.
ANDREASSEN**



**JAN L.
ANDREASSEN**



**HILDE C.
BJØRNLAND**



**ØYSTEIN
DØRUM**



**STEINAR
JUEL**



**FRANK
JULLUM**



**ESPEN
HENRIKSEN**

Hilde C. Bjørnland er gjesteprofessor ved University of California, Berkeley, og professor ved Handelshøyskolen BI