

Arne Jon Isachsen

# AMERIKA

November 2008

## ØKONOMIEN OG DEN NYE PRESIDENTEN

Ni av ti europeere håper at USAs neste president heter Barack Obama. Det gjør jeg også. Men etter et seminar ved American Enterprise Institute (AEI), en av de mest profilerte think tanks her i Washington D.C., sitter jeg igjen med en ugrei følelse. Den økonomiske politikken Obama har lagt opp til vis-a-vis andre land er ikke god.

### **Et utvalgt folk**

Lawrence heter den eldre herren jeg har på min høyre side ved AEIs frokostseminar – *Beyond November: Economics and the New President* – denne siste tirsdagen i oktober. Han jobber i et japansk selskap. Lawrence har doktorgrad i amerikansk historie. ”Mine japanske kolleger”, forteller han ”mente det måtte være fort gjort, så kort historie som USA har”. Selvironi. Lawrence lider ikke av den utbredte misforståelsen at man må være høytidelig for å bli tatt på alvor.

”Hvorfor koster bensin mindre enn det halve her sammenlignet med de fleste land i Europa? Med den konsekvens at oljeforbruket per innbygger er det dobbelte”, spør jeg min frokostkamerat. ”The US feels entitled to it”, svarer Lawrence. ”Entitled to” – ha rett på – uten nærmere begrunnelse. Til å kjøre bil så mye de lyster til en billig penge. Hvor tar amerikanerne denne retten fra? ”Amerika er mulighetenes land. Isolert fra resten av verden, med hav på begge sider”, fortsetter Lawrence, ”med nærmest ubegrenset tilgang på ressurser. Vi har kommet for lett til så mye. Vi føler oss som et utvalgt folk. Men virkeligheten er i ferd med å innhente oss. Obama forstår det”.

Måtte himmelen gi ham rett. Og måtte Barack Obama bli USAs neste president. Og i sitt høye embete lytte til gode råd fra folk som er bedre økonomer enn ham selv.

## **Den økonomiske situasjoner i USA er meget alvorlig**

Den første av tre innledere heter Jared Bernstein. Han er rådgir senator Obama om økonomisk politikk, sammen med blant andre Paul Volcker, sentralbanksjef før Greenspan slapp til sommeren 1987, Paul O'Neill som var den sittende presidentens første finansminister og Robert Rubin som var Bill Clintons andre.

Den økonomiske situasjonen i USA er meget alvorlig. Etterspørselen fra utlandet som for noen få måneder siden så ut til å kunne ta over for amerikanske husholdningers synkende etterspørsel, glipper. Med fallende økonomisk vekst i resten av verden og med en markant styrking av dollaren, er ikke annet å vente.

Hvorfor dollaren styrker seg er ikke lett å forstå. Flukt til kvalitet, sier noen. Men hvor kommer dollarens kvalitet fra i tider som disse? Nesten en million jobber har forsvunnet i privat sektor i Amerika hittil i år. De arbeidsløse pluss de som har deltidsjobb, men som gjerne skulle jobbet fulltid, utgjør nå 11 prosent av samlet arbeidstilbud, mot 9 prosent i februar. Antall søkere på ledig jobb er klart stigende. Lønnsnivået er klart fallende. Verdien av boliger og aksjer synker. På et snaut år har formuen til amerikanske husholdninger gått ned fra 61 til 56 billioner dollar. På toppen av det hele, økende underskudd i statsfinansene.

## **Offentlige utgifter må opp**

Kjøpelysten til husholdningene kan man ikke påregne det blir noen fart på med det første. Og heller ikke næringslivets investeringer. Ergo, konkluderer innlederen, er offentlige utgifter det man må satse på for å holde etterspørselen oppe på kort sikt.

Hvilket rom er det for økt etterspørsel fra det offentlige? Noe bedre enn mange skal ha det til. Den amerikanske staten har en bruttogjeld målt i forhold til BNP på linje med den tyske, rundt 60 prosent. Japans statsgjeld er tre ganger så stor, og Italias nesten det dobbelte. Økte offentlige utgifter, finansiert ved statlig opplåning, er det således rom for.

Pakken på 700 milliarder dollar som Kongressen vedtok tidlig i oktober, og som i hovedsak skal gå til kjøp av verdipapirer – aksjer i banker og andre finansinstitusjoner, boliglån og nye verdipapirer utstedt av foretak – er ikke for utgifter å regne. Man får noe igjen. Innbakt i pakken er også muligheten for å legge en avgift på finansvirksomhet i fremtiden, slik at staten kan få dekket eventuelle tap den måtte få på disse transaksjonene.

## **Mer til infrastruktur**

Men hva bør staten bruke nye penger på? En midlertidig lettelse i beskatningen for folk flest, som senator Obama går inn for, vil ikke bety så mye for produksjon og sysselsetting. I usikre tider som disse vil trolig sparingen, snarere enn konsumet, øke. Av hundre dollar i "tax rebates" som ble sendt ut i vår, gikk bare 20 dollar til økt forbruk. Resten ble spart.

Jared vil bruke mer offentlige midler på investeringer i infrastruktur. At det er et oppdemmet behov for en skikkelig oppgradering av broer og veier, jernbaner og flyplasser, skoler og

andre offentlige bygninger, er ikke noen som har reist litt rundt i USA i tvil om. Den nye presidenten må raskt finne frem til måter å identifisere relevante prosjekter på som ellers ikke ville blitt iverksatt, sikre finansieringen av dem, og komme i gang.

I og med at den nedgangskonjunktoren man nå er inne i trolig vil bli betydelig lenger enn åtte til tolv måneder som vanlig er, er utbedringer av infrastrukturen som det tar noe tid før man kan komme i gang med, et meget velegnet virkemiddel for å holde aktivitetsnivået oppe.<sup>1</sup> I New York lages det nå lister over skolebygninger som er mer enn modne for oppussing. Om myndighetene spurte meg, ville jeg slått til lyd for at kraft- og telefonledninger her i nasjonens hovedstad graves ned i bakken. Da slipper man å miste lyset hver gang store trær – og dem er tett av her – velter, som når høstlig stormer avlegger byen et besøk.

## Konkurransen på reguleringer er bra

Mens Jared Bernstein er i leiren til Barack Obama, heier neste innleder, professor Charles Calomiris fra Columbia University, på senator John McCain. Som ”financial historian” er han bekymret over planene om en ny Bretton Woods avtale, dvs. et langt tettere samarbeid internasjonalt for reguleringer av finansmarkedene. Enda mer engstelig er han for hvordan det økonomiske samkvemmet med andre land vil se ut med Obama som president.

I motsetning til Europa og Kina som nylig har samtalt om behovet for globale reguleringer av finansmarkedene, ved presidentene Hu Jintao og Nicholas Sarkozy, mener Charles at ulike reguleringsregimer snarere er en fordel. Det blir en form for risikospredning når ikke alle gjør det samme. Dessuten vil man lettere finne ut hva som fungerer og hva som ikke fungerer når ulike land har ulike regler. Basel II som det internasjonalt fremforhandlede regelverket heter, er et typisk komiteprodukt. ”It’s a Christmas tree”, som en ledende person innen reguleringer i Hong Kong sa til meg forleden. Alle har hengt sine ting på det.

En klar svakhet ved praktiseringen av Basel II er at reguleringsmyndighetene i stor grad forlitter seg på bankens egen beregninger av risiko, og på ratingselskapenes vurdering av soliditeten i finansielle foretak. Avkastningen på mye av virksomheten i finansmarkedene er preget av det som kalles ”feite haler”. Lenge går det bra, og man tjener godt. Men risikoen er større enn de teoretiske modellene tilsier – halene er feitere på både pluss- og minussiden. Finansguruen Georg Soros mener at reguleringsmyndighetene løp fra sitt ansvar da de godtok bankenes egne modeller for vurdering av risiko. Modellene, skulle det vise seg, var ikke gode nok. Subprime-krisen innebar at mange samtidig befant seg langt ut til venstre i de feite halene, der avkastningen er kraftig negativ. Og systemet gikk på en smell.

Charles er også skeptisk til forbud av ulike slag. Det fører bare til omgøelser og lurei, ”regulatory arbitrage”, som det kalles. Glass-Steagall loven fra 1932 som skulle skille risikofylt finansvirksomhet fra mer traust bankvirksomhet, ble gradvis uthulet gjennom utviklingen av nye finansielle produkter og ved snedig omgåelse av regelverket. Etter hvert ble det klart at Glass-Steagall loven ikke fungerte etter hensikten. I 1999 ble den opphevet.

---

<sup>1</sup> “Rebuilding some of the military capacity that has been depleted by wars in Iraq and Afghanistan could be done relatively quickly and should be part of the overall package”, skriver professor Martin Feldstein ved Harvard University i Washington Post den 30. oktober.

## Tiltak for et mer robust finansielt system

På den mer oppbyggelige siden går Charles inn for følgende tiltak:

- Større krav til egenkapital i bankene.
- Opplegg som bidrar til at amerikanere kan bli boende i husene sine, selv om de ikke makter å betale renter og avdrag fullt ut. En del av de 700 milliarder dollarene som er bevilget til TARP (troubled asset relief program), vil bli brukt her.
- Mer åpenhet rundt og innsyn i virksomheten til banker og andre finansforetak.
- System for klarering krav og fordringer basert på handel i ulike derivater slik at ikke konkurs av ett finansforetak river andre med seg.
- Endringer i måten sjefene belønnes på. Feite bonuser basert på årets resultat fører til større risikotaking enn hva som godt er.
- Utvidet mandat for Fed. I tillegg til å skulle bidra til lav rente, lav inflasjon og økonomisk vekst, bør Fed også overvåke stabiliteten i finansmarkedene.

Finanshistorikeren er av den oppfatning at med de foreslåtte reguleringene på plass i etterkrigsperioden, ville den økonomiske veksten de siste seksti årene trolig vært lavere. Et mindre innovativt – og mindre vekstkraftig – næringsliv ville vært konsekvensen av mindre risikovillige finansinstitusjoner. ”Hva vil vi ha?”, spør innlederen, ”sterk vekst med tidvis dramatiske nedgangsperioder? Eller en mer stabil utvikling, men lavere økonomisk vekst?”

## Obamas utenriksøkonomiske politikk holder ikke mål

Obamas handelspolitikk ”is my biggest concern”, fortsetter Charles Calomiris. Demokratenes presidentkandidat har ikke tatt innover seg at globale kjeder preger produksjonen av mange industrivarer i dag, hevder professoren. Store foretak driver både med eksport og import. Om man skulle legge hindringer i veien for fri handel, vil det over tid ramme alle.

McCain vil godkjenne bilaterale handelsavtaler med både Colombia og Sør-Korea. Obama krever at fagbevegelsen i Colombia må behandles bedre før en avtale underskrives. USA importerer flere hundre tusen biler fra Sør-Korea, men lykkes bare med å eksportere fire-fem tusen. Obama vil ha forsikringer om at denne ubalansen i salget av biler opphører, før en avtale undertegnes.

Hvordan ville mulighetene for spesialisering og gevinst ved internasjonalt varebytte vært om man skulle ha balanse i handelen med hvert enkelt land for hver enkelt vare? Barack Obamas holdning her strider imot all sunn, økonomisk fornuft.

Videre går Obama inn for at amerikanske selskapers overskudd i utlandet blir ilagt en ekstra skatt – som en måte å straffe hva han kaller ”unpatriotic behavior” på. På føderalt nivå vil han etablere et ”advanced manufacturing fund” for å subsidiere foretak som sysselsetter folk i Amerika. Igjen, helt meningsløst.

Demokratenes presidentkandidat vil reforhandle frihandelsavtalen mellom USA, Canada og Mexico (NAFTA) som demokratenes president Clinton undertegnet i 1993, og som har ført til mer enn en tredobling av handelen på femten år de tre landene imellom. Men, hevder Obama, med stilsikkert ordvalg, vi må sikre oss at avtalen ”works for American workers”.

Til sist, og i det siste, har Obama gått løs på Kina. Han vil at landet skal betegnes som en "currency manipulator" – noe president Bush har gått klart imot i mange år – hvilket vil gi USA ryggdekning for handelsmessige straffetiltak.

Sett under ett fremstår Obamas forslag som ren populisme – en gjenoppfrisking av "beggar-they-neighbor"-politikken fra 1930-årene, der hensikten var å gi seg selv konkurransefordeler på bekostning av andre. Jeg deler professor Charles Calomiris' bekymring over Obamas handelspolitikk.

## **Resesjonen er alt godt i gang**

Kevin Hassett heter tredje og siste innleder. Han var rådgiver for Bush under valgkampen for fire år siden og gir nå råd om hva slags økonomisk politikk McCain bør føre om han vinner valgt 4. november. "Jeg er imponert over teamet rundt Obama, og regner med at så dyktige økonomer som Jared Bernstein her vil gi Obama, om han vinner, gode råd", sier Kevin avvæpnende. "Jeg har også stor respekt for folkene til McCain", fortsetter han. Og legger til, med befriende selvironi, "excluding myself, of course". Det er det liten grunn til. Han kan sine saker som de to andre innledeerne.

Det tar fort vekk et par måneder før tallene om den økonomiske tilstanden her og nå er kjente. De som beslutter om tiltak i den økonomiske politikken må derfor gjette på tilstanden. Gjetter man feil, kan politikeresponsen lett bli feil. Kevin har utviklet en stor makromodell der hensikten er i nåtid (eller i realtid som det heter på fagspråket) å kunne konstatere om man er i en resesjon eller ikke. Hans ferske arbeider tilsier at resesjonen startet allerede i juni i år. Modellen sier videre at nedgangskonjunktorene vi nå er inne i, vil vare lenge – kanskje halvannet år eller mer. Den kombinasjonen vi har i dag, med panikk i finansmarkedene og fallende produksjon, må vi tilbake til 1930-årene for å finne maken til.

Sannsynligheten for konkurs som ligger innbakt i prisen på ti års obligasjoner ("implied default probabilities") utstedt av de mest solide foretakene, er på hele 40 prosent. Hvorfor er markedene så negative? Kan det gå så ille at fire av ti solide selskaper går nedennom i løpet av de neste ti årene? Eller er disse implisitte sannsynlighetene langt bortenfor det rimelige – drevet av en panikk det ikke er grunnlag for?

Kevin Hassett har ikke noe klart svar.

## **Bilindustrien reddes av gong-gongen?**

I debatten som følger stilles spørsmål om de store bilprodusentene i Detroit, dvs. GM, Ford og Chrysler, også er "too big to fail" slik forsikringsselskapet AIG ble vurdert til? "Too big to fail. Or just too big?", det er ikke godt å si, sier Jared Berenstein.

Men at flaggskip som GM, om hvilken man tidligere sa at det som er bra for GM er bra for Amerika, skal gå nedennom, virker fjernt. Kevin bringer inn muligheten for at myndighetene hjelper til i halvannet til to år – i håp om at det verste da er over. Problemet med amerikansk bilindustri akkurat nå er folks vente-og-se-holdning før de kjøper ny bil. Når bensinprisen går

opp og folk forventer at den skal bli liggende der, merkes konkurransen fra de langt mer bensineffektive, utenlandske merkene ekstra godt.

En annen ting er at amerikanske personbiler kort og godt er for dårlige. Min nye VW Passat hjemme i Norge er en langt bedre bil enn den Chrysler leiebilen jeg kjører rundt med her.

## **USA kommer tilbake**

Debatten rundes av med en påminnelse om president Roosevelts ord da han ble innsatt som president den 4. mars 1932, om at vi ikke har noe å frykte annet enn frykten selv. Her er ordene han den gang brukte:

”This great Nation will endure as it has endured, will revive and will prosper. So, first of all, let me assert my firm belief that the only thing we have to fear is fear itself—nameless, unreasoning, unjustified terror which paralyzes needed efforts to convert retreat into advance”.

USA har en evne til å komme tilbake som vi ofte glemmer. I starten av 1970-tallet regnet mange med at Vietnam-krigen ville tappe Amerika for lederskap og energi. På tampen av 1980-årene spådde historikeren Paul Kennedy at USA ville falle sammen pga ”imperial overstretch”. I stedet gikk Sovjetunionen i oppløsning.

Målt i tørre tall har USAs andel av verdens samlede produksjon holdt seg temmelig stabil: 21 prosent i 2007, 23 prosent i 1990, 22 prosent i 1980 og 24 prosent i 1960, minner Robert Cagan ved Carnegie Endowment for International Peace oss om i Washington Post den 30. oktober. Og legger til, ”If the past is any guide, the adaptable American economy will be the first to come out of recession and may actually find its position in the global economy enhanced”.

Jeg går fra seminaret litt undrende. Møte med Obamas økonomiske politikk var skuffende. Et par dager senere ser jeg ham på TV, i et valgprogram på en halv time der han konstaterer, ikke uventet, at han ikke vil bli noen perfekt president. ”Men”, sier han, ” jeg kan love dere dette: Jeg vil lytte til dem som er uenige med meg”.

Store oppgaver venter Jared Bernstein og de andre rådgiverne senator Barack Obama har samlet rundt seg.

Washington D. C.  
Brookings Institution  
2. november 2008  
Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>