

Arne Jon Isachsen

## MÅNEDSBREVET

Mai 2008

### KRISE I AMERIKA?

---

**Krisen i amerikansk bank- og finansvesen har sitt utspring i altfor griske og oppfinnsomme finansfolk og altfor naive og godtroende huseiere. Om president George W. Bush hadde gått til krig mot landets oljeavhengighet snarere enn mot Irak, ville USAs tid som utbestridt konge på haugen vart lenger. Må en ny president Clinton til for å få orden på de statlige finansene i Amerika?**

---

I dag har USA en nettogjeld til resten av verden tilsvarende om lag 50 prosent av BNP. Det er et høyt tall, men ikke avskrekkende høyt. På slutten av 1970-tallet var Norges nettogjeld til utlandet tilsvarende høy. Om utenlandsgjelden vokser i samme takt som BNP, vil gjeldsgraden (gjeld/BNP) være konstant.

#### **Gjeld må betjenes – ikke nødvendigvis tilbakebetales**

En fortsatt vekst, til la oss si en netto utenlandsgjeld på 60 prosent av BNP for Amerikas vedkommende, er det klart rom for. Om man legger til grunn en nominell BNP-vekst på fem prosent (to prosent inflasjon og tre prosent realvekst) samt at utenlandsgjelden skal stabiliseres på 60 prosent av BNP, kan USA i alle år ha et underskudd på driftsbalansen med utlandet tilsvarende tre prosent av BNP (som er fem prosent av 60 prosent). Uten at gjeldsgraden mot utlandet øker. For 2007 hadde USA et underskudd i sin samhandel med utlandet tilsvarende vel seks prosent av BNP. Basert på historien skissert over er det behov for en halvering her. Det er gjørbart.

Om Amerikas opplåning i utlandet de senere år tross alt er håndterbar i et makroøkonomisk perspektiv, hva er det da som ligger bak den krisen i amerikansk bank- og finansvesen man nå er midt oppe i? Krisen har sitt mikroøkonomiske utspring i altfor griske og oppfinnsomme finansfolk og altfor naive og godtroende huseiere. I kombinasjon med myndighetenes blinde tro på markedets iboende og gode, selvregulerende egenskaper.

## Slapp regulering, dårlig bankhåndverk og feil incentiver

I en artikkel i Financial Times den 23. januar 2008 skriver George Soros: "Siden 1980 har reguleringer (av finansmarkedene) blitt gradvis redusert og er nå praktisk talt borte". Produktene i finansmarkedene ble etter hvert så kompliserte at myndighetene ikke maktet å beregne hvilken risiko den enkelte finansinstitusjon stod overfor. I stedet stolte de på institusjonenes egne metoder for risikostyring. På samme vis som byråer for kredittvurdering (ratingbyråer) tok for god fisk informasjon de fikk om nye, kompliserte finansprodukter av dem som lagde dem. Dette, sier Soros, "var en sjokkerende fraskrivelse av ansvar".

Uten tvil har mange amerikanske husholdninger blitt forledet til å ta opp boliglån de ikke hadde muligheten til å betjene. Hvilket har gitt opphav til "subprime crisis", der "sub" betyr "under" og "prime" betyr "best", det vil si lån gitt til dem som ikke er de beste betalere. Hvilke forhold ligger bak eksplosjonen av subprime utlån? Kort fortalt følgende:

- Egne boliglånsmeglere som tar sin kommisjon og går når lånet er formidlet. De har ingen risiko ved eventuell manglende betjening av gjelden. Med slik ansvarsfraskrivelse på selgers hånd er det duket for at mange gis boliglån som ikke skulle hatt det.
- Faste og lave renter de første par årene av lånets løpetid. Som justeres kraftig opp når denne perioden er over. Fristelsen til å ta opp lån blir stor. Man klarer likviditetsbelastningen de første par årene. Særlig om det her er avdragsfrihet. Basert på antakelsen om at "prisen på fast eiendom alltid stiger", kan man – når "smiskeperioden" er over – selge huset, betale ned lånet, og eventuelt hive seg på samme karusell en gang til.
- Et system der huseier bare hefter med boligen for sitt lån. Om egenkapitalen i boligen skulle bli negativ, kan eieren rolig spasere ut av den, levere nøkkelen til banken og være fri for sine økonomiske forpliktelser.

I dag har om lag ni millioner amerikanske boligeiere negativ egenkapital – gjelden overstiger forventet salgsværdi. Når vi ser at prisene på brukte boliger har falt med mer enn 12 prosent fra februar 2007 til februar 2008 – fallet fra januar til februar 2008 tilsvarte en årlig rate på hele 23 prosent (sesongjustert) – må flere amerikanske boligeiere påregne at huset om ikke lenge er mindre verdt enn gjelden. Det å levere nøkkelen til banken blir fristende.

## Amerikansk finanspolitikk under president George W. Bush

Med George W. Bush flyttende inn i Det hvite hus i januar 2001 ble amerikansk finanspolitikk lagt om i klart ekspansiv retning. Gjennom massive skattereduksjoner – langt på vei ideologisk begrunnet – fikk amerikanske borgere mer å rutte med, og de amerikanske myndighetene mindre. Bush (43), der 43 i parentes refererer til Amerikas 43. president – Bush (41) er pappaen hans – ønsket å fremstå som en ny Ronald Reagan. En samlende president. Som gav folket tilbake hva folket hadde krav på. Egne skattepenger.

Allerede våren 2001 fikk president Bush med seg Kongressen på en "tax rebate" på rundt hundre milliarder dollar. Enslige fikk tre hundre dollar, ektepar opp til seks hundre dollar, utbetalt i august og september dette året.

Med Bill Clinton i Det hvite hus hadde de amerikanske statsfinansene blitt gradvis forbedret. I år 2000 utgjorde de føderale inntektene 20,8 prosent av BNP – langt over gjennomsnittet på 18,6 prosent for de forgangne førti år.

Bushs første finansminister, Paul O'Neill, syntes godt om Clinton-administrasjonens innsats for å få orden på de statlige finansene. Den entusiasme presidenten og andre i hans team hadde for store nedskjæringer i skatteinngangen, delte ikke O'Neill. Skattelettelse er greit nok når man har råd til det. Men sunne statlige finanser, som Clinton hadde fått til, i samarbeid med Alan Greenspan – ”jeg holder stram finanspolitikk”, sa Clinton, ”og du regulerer renten slik at samlet etterspørsel blir passe stor”, fortsatte han, med klar adresse til Greenspan, hvortil sistnevnte nikket bekræftende på hodet – ville O'Neill for sin del ikke hive på båten.

I 2001 tydet beregninger på at den amerikanske staten i løpet av de neste ti årene ville akkumulere overskudd på 5.600 milliarder dollar. I så fall ville all statsgjeld være nedbetalt i løpet av 2008. Det gjorde sentralbanksjef Greenspan meget bekymret. Hvorfor det? I en høring i Senatet sier han at med all gjeld nedbetalt, vil nye overskudd på statens hånd gjøre det nødvendig for staten å kjøpe verdipapirer fra privat sektor. Det vil politisere økonomien. ”Ingen ting kunne være verre”, slår sentralbanksjefen fast. (Dette problemet har ikke materialisert seg. Ved utgangen av 2007 var den amerikanske statsgjelden på litt over 9 tusen milliarder dollar.)

## Look to Norway

Som leder av Tempoutvalget som avgav sin innstilling i 1983, der spørsmålet var i hvilket tempo olje- og gassressursene i Nordsjøen skulle hentes opp, gjorde daværende visesentralbanksjef Hermod Skånland seg noen lignende betraktninger. Han var redd for at en for stri strøm av penger inn i statskassen ville kunne føre til uvettig bruk av dem.

I 1990 ble Statens oljefond etablert. Noen år senere kom de første kronene trillende inn på kontoen. I januar 2006 ble navnet endret til Statens pensjonsfond – Utland. I dag tilsvarer verdiene av de utenlandske verdipapirene på dette fondet den årlige verdiskapningen i landet. Det Kongelige Norske Finansdepartement, som Odd Børretzen ville sagt, kan peke nese til to tidligere sentralbanksjefer – store statlige, kontante inntekter er ikke nødvendigvis ensbetydende med uvettig sløsing av midlene.

”Look to Norway” skulle noen ha hvisket Greenspan i øret våren 2001. Da hadde kanskje den amerikanske sentralbanksjefen hatt større sans for oppbygging av et statlig utenlandsfond – et amerikansk SWF (Sovereign Wealth Fund) for hensiktsmessige investeringer i andre land. Hvor mye triveligere hadde ikke det vært for USA fremfor dagens situasjon? Der amerikanerne opplever å bli utsatt for aggressive oppkjøp av egne bedrifter, gjennomført av andre lands statlige fond, med de skumleste hensikter.

## Hva USA kunne gjort annerledes

Når vi nå er inne på ønsketenkning på USAs vegne, om man hadde nøyd seg med å angripe Afghanistan etter terroraksjonen 11. september 2001, og ikke gått løs på Irak, men heller erklært krig mot egen avhengighet av import olje og satt i gang et bredt program for å bli mer

selvhjulpne her, hvori måtte inngå en solid heving av den statlige bensinavgiften, ville USAs situasjon i det globale bildet i dag vært atskillig mer komfortabel.

Det amerikanske oljeforbruket ville vært betydelig lavere. Det ville oljeprisene internasjonalt også vært. Og land som USA kan styre sin begeistring for, som Russland og Iran, ville hatt mindre valutareserver, lavere inntekter og mindre makt. En ”mykere” – men likevel fast – politikk overfor Irak hadde trolig bidratt til økt oljeproduksjon. Det gir lavere pris. Billigere olje og mindre import, samt lavere utgifter til krigføring i Asia ville bidratt til lavere underskudd, både på driftsbalansen med utlandet og i statsfinansene, en sterkere valuta og en sunnere økonomi.

USAs ”unipolare” situasjon – det vil si som ubestridt konge på haugen – ville kunne vart lenger. Hadde Greenspan sett lyset våren 2001 – og fått Bush til å se det også – nemlig at oppsamling av fond på statens hånd, gjort på riktig måte, kan være en god ting, ville myndighetene i Amerika stått bedre rustet til å møte dagens kriser i bolig- og finansmarkedene.

Amerikas neste president overtar et bo i dårligere økonomisk stand enn det Bush (43) gjorde. Skal vi oppleve at en ny Clinton – etter en Bush – er hva som skal til for å bedre de statlige finansene i Amerika?

13. Mai 2008

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