

Arne Jon Isachsen

MÅNEDSBREVET

Januar 2010

PÅ TIDE MED EN NY REVOLUSJON?

Keynes' forklaring på den økonomiske depresjonen på 1930-tallet innebar en revolusjon i måten man forstod økonomiens virkemåte på. Hans innsikt bar i seg kimen for løsningen av problemet. Krisen vi nå kjemper oss ut av, har sitt episenter i verdens finansmarkeder. En bedre forståelse av virkemåten til disse markedene er det behov for.

Finanskrisen kom kastende på oss, som lyn fra klar himmel. I skrivende stund kan det se ut for at verden har håndtert krisen rimelig bra. Myndighetene i USA får en god del av pengene tilbake som de gav i nødhjelpslån til et raskt skrantende bankvesen. Den økonomiske veksten er tilbake i mange land, og arbeidsløsheten har sluttet å stige.

Håndteringen av krisen har imidlertid kostet staten dyrt. I mange land, som Hellas, Italia og Spania – og også i USA og Storbritannia – vokser statens gjeld raskere enn hva som holdbart er. De statsfinansielle problemene blir ikke mindre av at mange land rundt Middelhavet får et stadig sterkere preg av gamle hjem. Dette siste gjelder i enda større grad Japan. Og om noen tiår trolig også Kina.

Den keynesianske revolusjonen

Finanskrisen har vært håndtert med innsikten som John Maynard Keynes gav oss i boken *The General Theory of Employment, Interest, and Money* fra 1936. Her konstaterte Keynes at etablert teori ikke kunne forklare den økonomiske depresjonen som startet tidligere på 1930-tallet. Arbeidsledigheten økte, for deretter å bli liggende på et uhørt høyt nivå i mange land. Den keynesianske revolusjonen, som vi nå sier, satte fokus på en utelatt variabel, nemlig *samlet etterspørsel*.

Klassikerne – de som rådet grunnen på Keynes' tid – tok for gitt at den samlede etterspørselen alltid var stor nok. Dersom jeg odler frem Ringerikspoteter og selger dem på torget, vil jeg i

neste omgang handle tomater og epler for pengene. Tilbudet av poteter skaper etterspørsel etter epler og tomater.

Men hva om jeg i stedet sparer pengene som salget av poteter innbringer? Det er intet problem. Økt sparing tvinger renten ned. Investeringene øker, dvs. etterspørselen etter realkapital går opp. Noen bekymring for arbeidsledighet trenger man ikke ha i en velfungerende markedsøkonomi. Tilbud skaper sin egen etterspørsel. Det er god latin i klassisk teori.

Nei, sa Keynes, så enkelt er det ikke. Om sparingen tar form av innskudd i bank, og bankene ikke finner gode prosjekter å låne pengene ut til, til tross for en rente nær null, kan et lands økonomi slå seg til ro – finne likevekt – med en stor skare arbeidsløse, mente han.

Keynes' forklaring på den økonomiske depresjonen på 1930-tallet bar i seg kimen for løsningen av problemet. *Samlet etterspørsel* i økonomien måtte stimuleres. Om ikke renter ned mot null løste problemet, fikk staten selv se til at etterspørselen etter varer og tjenester tok seg opp. Underskuddsbudsjettering på statens hånd måtte til, dvs. at myndighetene bruker mer penger enn de selv tar inn.

Det har vi alle gjort – dratt til så det holder med underskuddsbudsjettering på statens hånd i mange land. Tenk bare på Kina med sitt program for bruk av fire tusen milliarder yuan over 27 måneder, eller USA som blar opp 787 milliarder dollar i økte bevilgninger over statsbudsjettet. Eller vårt eget lille Kongerike der handlingsreglen for bruk av oljepenger strekkes i lengste laget.

Hva ville Keynes gjort?

Våren 2005 holdt Ben Bernanke et godt foredrag om spareoverskuddene i Kina og spareunderskuddene i Amerika. Men han nøyde seg med å redegjøre for fenomenet snarere enn å gi noen anvisning på hvordan problemet med makroøkonomiske ubalanser skulle møtes. Hva ville Keynes gjort?

Om Keynes hadde stått fast på sine synspunkter fra Bretton Woods forhandlingene i 1944, ville han ha begrenset kapitalens mobilitet internasjonalt og lagt en avgift på akkumulerte overskudd. Med begrenset kapitalmobilitet blir det ikke så enkelt for underskuddsland å finansiere sitt overforbruk. Og med avgift på akkumulerte valutareserver, blir det mindre interessant å ha overdrevne store beholdning av andre lands verdipapirer.

En sterkere yuan mot dollar ville vel Keynes også anbefalt. Trolig i form av en engangs oppskrivning. Flytende valutakurser hadde han lite til overs for. Om en sterkere yuan skal bidra til å bedre USAs handelsbalanse, må imidlertid produksjonen i Amerika opp relativt til egen bruk av varer og tjenester. Det kan problemet kan ikke kineserne løse for amerikanerne. Men kineserne kan bidra ved selv å legge om til en mer konsumdrevet økonomisk vekst.

Egeninteresse og slett moral

Men rådene til Keynes i avsnittet over lar seg neppe omsette i praksis. Til det er egeninteressen til mektige aktører i finansmarkedene for stor. Og moralen for slett, er jeg

fristet til å si. Noe president Barack Obama nylig sa på elegant vis til banksjefer, der planen om at banker skal betale en forsikringspremie på innlån, på samme vis som de betaler en forsikringspremie på innskudd, ble lagt frem:

”Instead of sending a phalanx of lobbyists to fight this proposal or employing an army of lawyers and accountants to help evade the fee, I suggest you might want to consider simply meeting your responsibilities.”

Obamas prosjekt for Amerika er ikke småtteri. Et mer hederlig og skikkelig samfunn der ressurser går til produktiv innsats snarere enn til å skulle lure seg unna eget ansvar.

Klaus Schwab, lederen for World Economic Forum, som hvert år samler mektige næringslivsledere og maktglade politikere i Davos, er inne på det samme. Han mener at ledere i næringslivet skal ivareta interessene til kunder, leverandører og ansatte, og ikke bare ha for øyet aksjonærenes kortsiktige interesser. Vi må tenke gjennom våre etiske normer, mener Schwab.¹ Debatten om bonus til sjefer i amerikanske banker er symbolet på en mer fundamental utfordring. Nemlig at ledere i næringslivet må gjenoppdage at de har et ansvar for det samfunnet bedriftene de leder er en del av.

Kjernen i en revolusjon

Men tilbake til revolusjonen. Hva kan tenkes å være sentrale elementer i en ny revolusjon for økonomisk teori? *Mikrofundamentet for atferd i makro* er mitt forslag. På dette området har en god del arbeid blitt gjort. Men noe ensporet tror jeg vi kan si at forskningen her har vært, til tross for et dryss av velfortjente Nobelpriser. Man legger til grunn rasjonell atferd av ”homo oeconomicus” der fokus utelukkende er på egen materiell velstand. Der den enkelte har rikelig tilgang på informasjon, er en kløpper i økonomifaget, og har regneferdigheter ut av en annen verden.

Begrepet rasjonalitet er kraftig snevret inn. ”No man is an island unto himself”. Så sa den engelske poeten John Donne for flere hundre år siden. Vi søker anerkjennelse og aksept av andre. Det kan gi flokkatferd og konformitet. Hvorfor valgte mange islendinger å finansiere sin bolig i japanske yen? Fordi renten var lav, og naboene gjorde det. Aktørene var ikke rasjonelt kalkulerende enkeltindivider.

Incentivstrukturen i finansmarkedene er preget av en farlig asymmetri. Med erfaring for at store banker blir reddet om det går skeise, og med en kultur for meget fete bonuser (i gjennomsnitt vil de mange tusen ansatte i Goldman Sachs få utbetalt om lag en halv million dollar for 2009 – kriseåret da staten måtte tre støttende til), hva holder bankene tilbake for fortsatt urimelig risikotaking med solid oppside, men med tilsvarende stor fallhøyde? Kron, jeg vinner. Mynt, samfunnet ved skattebetalerne, taper.

Finansmarkeder som gjør at mange får lån som ikke skulle hatt det, har ødeleggende konsekvenser for den økonomiske utviklingen i et land. Boliger fraflyttes. Bedrifter står tomme. Etter finanskriser vil staten gjerne måtte tre inn – ta over lånene til private og stimulere økonomien ved underskuddsbudsjettering. Japan er et godt eksempel, med en brutto

¹ ”Bank Bonuses and the Communitarian Spirit” heter artikkelen, som stod i *Wall Street Journal* den 19. januar i år. ”There is a real danger”, advarer Schwab, ”that the financial and economic crisis will develop into a real social crisis.”

statsgjeld på vel det dobbelte av BNP (mot bare vel 40 prosent i USA). Nyere forskning, som det heter, peker i retning av at når statsgjelden er på størrelse med BNP, vil veksttakten i økonomien være ett prosentpoeng lavere enn ved sunnere statlige finanser.

..... som vil redde kapitalismen

Med sin innsikt bidrog Keynes til å redde kapitalismen. Ikke at kapitalismen nødvendigvis har en egenverdi. Det sentrale er at marked og konkurranse gir en bedre utnyttelse av de økonomiske ressursene enn andre måter å gjøre det på. Pluss – og her kommer egenverdien inn likevel – marked og konkurranse gir den enkelte en frihet som det ikke er rom for i en planøkonomi.

Nå er det finansmarkedene som må tuktes. Men først må de forstås.

22. januar 2010
Tidligere Månedsbrev finnes på min hjemmeside
<http://home.bi.no/fag87025/>