

Arne Jon Isachsen

MÅNEDSBREVET

Januar 2012

PÅ VANDRING

Professor Robert Solow ved MIT synes at økonomenes tendens til å bruke samme modeller, uavhengig av tid og sted, er uheldig. I fremtidens pensum for autoriserte finansanalytikere i Storbritannia vil finansmarkedenes historie få stor plass.

Finanskrisen som var under oppseiling sommeren 2007, og som slo ut i full blomst høsten året etter, har ikke bare lagt økonomien i land som Hellas i ruiner. Også økonomifaget har fått seg et kraftig skudd for baugen. Søkende økonomer er for tiden på vandring. I hvilken retning skal vi gå for å bli bedre fagfolk? Og hvordan bør undervisningen i faget legges om for å unngå eller i hvert fall redusere sannsynligheten for tilsvarende tilbakeslag i fremtiden?

Behov for mindre arroganse

Utfordringen for økonomifaget er ikke primært å kunne predikere konkurser som den av investeringsbanken Lehman Brothers. Hadde vi kunnet det, ville kanskje konkursen vært unngått. Utfordringen er å få en bedre forståelse av virkemåten til økonomien i det enkelte land, og det økonomiske samvirke mellom land.

Om økonomifaget skal trekke til seg gode studenter og også være av praktisk nytte, er det behov for mer og bedre forskning om penge- og finansvesenets utvikling over tid, hevder professor Bradford DeLong ved Berkeley-universitet i California. Men lite skjer. Om samfunnsøkonomene ved universitetene fortsetter med fokus på teori om logiske valg, kan andre fakulteter, som statsvitenskap og sosiologi, få økt innflytelse når det gjelder undervisning i hvordan et lands økonomi fungerer, frykter han.

Michael Kitson som underviser i makroøkonomi ved Cambridge University i Storbritannia, legger til at faget er blitt altfor matematisk og trenger å åpne seg opp for andre måter å se tingene på. "Økonomifaget må bli bredere, og mindre arrogant", sier han.

Chartered Financial Analyst Society i Storbritannia, som har ansvaret for utdanningen av autoriserte finansanalytikere, hevder i en fersk rapport at en viktig årsak til finanskrisen var at man ikke hadde tatt tilstrekkelig lærdom av tidligere kriser. Finansvesenets historie bør utgjøre en betydelig del av profesjonelle finansfolks utdanning. Betydningen av god likviditet, av psykologiske forhold og av hvilke konsekvenser feilslåtte reguleringer kan få, er det viktig å ha et aktivt forhold til. Og i tillegg er det lurt å huske på at finanskriser ofte etterfølges av statsfinansielle kriser. Slik var det også denne gangen.

Om lag 15 prosent av pensum for finansanalytikere burde være praktisk historie om finansmarkeder, hevder Will Goodhart som er sjefen for Chartered Financial Analyst Society i Storbritannia.

Refleksivitet

Allerede i 1997 konstaterte professor Robert Solow ved MIT økonomers uheldige tendens til å bruke samme modeller, uavhengig av tid og sted. Man finner fram til tallserier over de variable modellene krever, og lar datamaskinen gjøre resten. Men tid og sted er av betydning, sier Solow. Det har sammenheng med begrepet refleksivitet, som George Soros, mannen som tvang Storbritannia ut av fastkurssamarbeidet i Europa i september 1992 og i samme slengen tjente en milliarder dollar, er opptatt av. I økonomien er det slik at hva folk tror og tenker er av betydning for hvordan de handler. For dem som studerer økonomisk historie er det viktig å danne seg et bilde av den rådende tidsånden, hvilke debatter som raser, og hvordan slike forhold virker inn på folks beslutninger og atferd.

Økonomer som tar mål av seg til å forstå sin egen samtid og eventuelt gi råd til politikere, må være tilsvarende spørgende og nysgjerrige. Hva er det egentlig som skjer? Har jeg på plass de rette begrepene for å begripe? Hvilke krefter er i vekst, og hvilke er avtakende i styrke? Hvilke historier er det som går i markedene? Hvordan kan jeg komplettere den økonomiske modellen jeg legger til grunn med kvalitative vurderinger som ikke lar seg fange opp i lange tallrekker?

Finanstilsynet gjør jobben sin

Det er en viktig oppgave for politikere og for dem som driver med økonomisk politikk å prøve å påvirke folks forventninger i ønsket retning, dvs. på måter som stimulerer til en atferd som gir god balanse og sunn, økonomisk vekst. Nylig besluttet Finanstilsynet i Norge at kravet om egenkapital ved kjøp av bolig skulle heves fra 10 til 15 prosent. Samtidig skal det vanligvis ikke avtales avdragsfrihet dersom egenkapitalen er under 30 prosent. Dette er ment som retningslinjer som Finanstilsynet vil følge med på, men ikke som et absolutt krav ved et hvert boligkjøp.

Det er bedre å søke å forhindre en boble i boligmarkedet, enn å skulle rydde opp etter at den har sprukket. Ettersom renten ikke kan heves på grunn av den generelle tilstanden i internasjonal økonomi, synes kravene om økt egenkapital og at det normalt skal betales avdrag både rimelig og fornuftig. At tiltaket i første omgang kan føre til dempet aktivitet i boligbyggingen, må ikke ha som konsekvens at Finanstilsynet unnlater å gjøre jobben sin.

Finansinstitusjoner som i frykt for å miste markedsandeler føler seg presset til å gi boliglån utover hva de selv finner rimelig, er trolig glad for denne beslutningen fra Finanstilsynet.

.... og det gjør Norges Bank også

”Et godt samspill (mellom penge- og finanspolitikken), bygger på at de organene som treffer beslutningene, er seg bevisst hvordan egne beslutninger påvirker de beslutningene de andre vil ta”. Det sa vår sentralbanksjef i foredrag i Tromsø i september 2002. Men hvordan få dette til i praksis? ”De finanspolitiske myndigheter kan internalisere det pengepolitiske reaksjonsmønsteret”, sa han videre, og fortsatte slik: ”Handlingsmønsteret til sentralbanken må da være kjent, slik at de finanspolitiske myndighetene kan ta hensyn til det.” Dette er refleksivitet i praksis.

Våren 2002 ble partene i vårt arbeidsmarked enige om store lønnsøkninger til tross for at Norges Bank hadde gjort det klart at lønnsøkninger utover hva som er forenlig med inflasjonsmålet, vil bli møtt med høyere rente. Når banken hadde sagt A, måtte den også si B. Renten ble satt opp. Produksjonen stagnerte, og arbeidsløsheten økte. Partene i arbeidslivet skjønnte tegninga. Moderate lønnstillegg som sikret konkurranseevnen i industrien, ble normen ved de etterfølgende oppgjørene.

Euroens dilemma

Tragedien med euroen ligger i at reaksjonsmønstre man hadde forespeilet, ikke alltid er blitt etterlevd. I 2003 og 2004 skulle Tyskland vært bøtelagt for sin uansvarlige finanspolitikk. Men i stedet ble reglene endret. Tysklands ”ulovlige” atferd ble med ett ”lovlig”. I 2010 og 2011 hendte noe tilsvarende. Etter reglene skulle verken Den europeiske sentralbank eller land enkeltvis bidra til å sikre at andre euroland betjente sin statsgjeld. Men reglene ble brutt. Hellas fikk hjelp. Det forhindret en restrukturering av gresk statsgjeld som burde ha funnet sted for mer enn et år siden. Når reaksjonsmønstre som er gjort kjent ikke etterleves, skapes det uklarheter og usikkerhet.

Dagens dilemma med euro går slik: Man kan velge å stramme kraftig inn på finanspolitikken i 2012, dvs. redusere offentlig etterspørsel. Ettersom man ikke kan forvente noen særlig fart i privat etterspørsel i EU de neste tolv månedene, er dette en oppskrift på nedgangstider. Eller man kan gi seg selv lenger tid. La finanspolitikken være ekspansiv i år, samtidig som tiltak i dag vedtas for konsolidering av de statlige finansene i de enkelte eurolandene fra 2013 og utover. Ved at myndighetene i euroland tidligere har gjort sitt reaksjonsmønster klart, for i neste omgang ikke å reagere som lovet, svekkes troverdigheten av en slik politikk.

11. januar 2012

Tidligere Månedsbrev finnes på min hjemmeside

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