

# Ukeslutt



**Arne Jon Isachsen**  
professor  
Handelshøyskolen BI

## Ukeslutt Bidragsytere

**Elisabeth Holvik**, sjeføkonom, Sparebank 1  
**Arne Jon Isachsen**, professor, Handelshøyskolen BI  
**Erling Røed Larsen**, professor, Handelshøyskolen BI  
**Einar Lie**, professor, Universitetet i Oslo  
**Aksel Mjø**, førsteamanuensis, Norges Handelshøyskole  
**Helle Stensbak**, sjeføkonom, YS



President Barack Obama tok en stor sjanse ved å redde General Motors med statlige midler, skriver Arne Jon Isachsen. Her besøker Obama GMs fabrikk i Detroit. FOTO: KEVIN LAMARQUE, REUTERS(NTB SCANPIX)

**Finanskrisen.** Hvorfor går det så mye bedre med USAs økonomi enn med Europas?

## Europa må lære å ta tap

I løpet av de fem siste årene (2010–2014) har den amerikanske økonomien vokst med rundt 9,5 prosentpoeng mer enn eurolandenes. Mens arbeidsløsheten både i USA og i euroområdet lå rundt 10 prosent for fem år siden, er den nå under 6 prosent i Amerika, mot godt over 11 prosent i euroområdet.

Hva kan dette komme av? Hvorfor har Amerika hentet seg så mye raskere inn økonomisk enn Europa generelt og de 18 landene med felles mynt – euroområdet – spesielt?

### Tyskerne holder igjen

I 1999 ble euro felles mynt for 11 EU-land. Felles valuta forutsetter at lønns- og prisveksten er temmelig lik. Når så euroland i Sør-Europa gjennomgående har høyere inflasjon enn dem i nord, fører det til en gradvis forverring av konkurransevnen. Etter finanskrisen presses prisstigningen ned i de sørlige eurolandene, men ettersom tyske arbeidstager er moderate i sine lønnskrav, har ikke dette den ønskede virkningen for land som Spania, Italia, Hellas og Portugal. Hadde tyskerne bevilget seg større lønnsøkninger, ville det hjulpet, både fordi den samlede etterspørselen i euroområdet da ville gått opp, og fordi det ville blitt lettere for bedrifter i andre land å selge sine varer og tjenester i konkurranse med tyske foretak.

I land som tok euroen i bruk, kom renten raskt ned på tysk nivå. I mange land

avstedkom det en frenetisk byggeaktivitet. I perioden 2005–2007 ble nærmere én million boliger bygget i Spania hvert år – mer enn i Tyskland, Frankrike og England til sammen. Når finanskrisen velter innover Spania, og markedet for fast eiendom faller sammen som et korthus, får spanske banker, som har store utlån i fast eiendom, kjørt seg.

### Beholdt spanderbuksene på

En annen forutsetning for at felles mynt i eurolandene skulle fungere bra, var at landene hver for seg holdt orden i de offentlige finansene. Det innebærer at statsbudsjettet gjøres opp med overskudd i gode tider, med rom for underskudd i dårlige. Men slik gikk det ikke. Med mye lavere renter for eurolandene sør i Europa enn hva de var vant med fra før, ble det fristende for staten å beholde spanderbuksene på, også i gode tider. I de første, gode årene med euro ble det finanspolitiske handlingsrommet man trengte for dårlige tider, tæret på.

Når finanskrisen er et faktum, står eurolandene der med få virkemidler til å møte den. Ingen peseta eller lire å skrive ned. Ingen selvstendig sentralbank som kan sette renten ned og tilføre likviditet

**» Økonomi er ikke fysikk. Økonomi er en risikosport.**

for å redde landets banker. Og intet stort felles budsjett for euroområdet som gjør at land i sør, som rammes hardest, automatisk får finansielle overføringer fra landene i nord, der økningen i arbeidsløshet er mindre og de statlige finansene bedre.

### Obama tok grep

Hvordan gikk det så i USA – arnestedet for finanskrisen, med et bank- og finansvesen som helt ukritisk hadde lempet ut lån til nye boligeiere, lån som mange av dem åpenbart ikke var i stand til å betjene?

I starten – like ille som i eurolandene. Men etter hvert betydelig bedre. La meg trekke frem tre forhold:

President Barack Obama fikk tidlig med seg Kongressen på en redningspakke til bankvesenet. Hele 700 milliarder dollar – eller fire prosent av bruttonasjonalproduktet – var amerikanske politikere villige til å bruke på bank og finans. I første rekke ved å ta over dårlige lån i bankene bøker. I neste omgang ved selv å gå inn med egenkapital, og således være med på oppturen når den etter hvert kom, og kursen på bankaksjer steg.

Videre tok president Obama en stor sjanse ved å redde General Motors med statlige midler. I ettertid skulle vise seg, var dette en meget vellykket investering; arbeidsplasser ble bevart, en ny ledelse fikk orden på sakene, og Obama en pen avkastning på «sine» investerte midler.

For det andre kommer både foretak og

enkeltindivider langt raskere gjennom en konkurs i USA enn hva tilfellet er i de fleste eurolandene. Hvilket betyr at gjeld blir skrevet ned og tap tatt. Mens det i mange euroland kan ta fem, seks år før en person er kvitt sin gjeld ved personlig konkurs, tar det vanligvis mindre enn ett år i USA. I denne perioden går hovedtyngden av inntekten til å betjene gjeld.

I en rask omskiftelig verden er det vanskelig å overvurdere betydningen av en effektiv og allment akseptert prosedyre for konkurser. Både for å få raske nedleggelse for foretak og å omdisponerte arbeidskraften. Og for å unngå stor nedgang i samlet etterspørsel, med tilhørende vekst i arbeidsløsheten.

Et tredje forhold der USA er langt bedre stilt enn eurolandene, har med villigheten til å flytte å gjøre. Arbeidskraften i Amerika flytter på seg når jobbene gjør det. Felles språk og felles kultur gjør det lettere for amerikanere å flytte mellom delstater, enn det er for europeere å flytte mellom land.

Baksiden av den amerikanske medaljen er tiltagende økonomiske ulikheter.

### Må lære å ta tap

Hva kan så eurolandene lære av USA? Den viktigste lærdommen er at tap må tas når ting går galt. Økonomi er ikke fysikk. Økonomi er en risikosport. Da må aksjonærer og långivere – og i verste fall andre lands skattebetalere – være med å ta tap.