

# Ukeslutt



**Arne Jon Isachsen**  
professor  
Handelshøyskolen BI

## Ukeslutt Bidragsyttere

**Alexandra Bech Gjørvi**, konsernsjef, SINTEF  
**Elisabeth Holvik**, sjeføkonom, Sparebank 1  
**Arne Jon Isachsen**, professor, Handelshøyskolen BI  
**Erling Røed Larsen**, forskningssjef, Eiendomsverdi  
**Aksel Mjøs**, førsteamanuensis, Norges Handelshøyskole  
**Helle Stensbak**, sjeføkonom, YS



FOTO: SHUTTERSTOCK, NTB SCANPIX

USA og dollaren har kommet seg raskere og bedre etter finanskrisen enn både Europa og Kina.

USA er kommet bedre ut av finanskrisen enn andre. Selv om krisen startet nettopp der.

# Verden er urettferdig

For snart et tiår siden startet finanskrisen i USA. Bakteppet var overivrige banker som lånte ut i bøtter og spann til nybakte boligeiere. Da lån ikke lot seg innfri og boliger måtte selges, var prisen for mange boliger ikke lenger i nærheten av hva den hadde vært da boligen ble kjøpt. Bankene måtte ta store tap. Mange gikk konkurs. Banker som ikke gikk konkurs, ble engstelige for å låne ut penger. Når kredittgivingen stanses opp, gjør økonomien det også.

Mange av de dårlige lånene var blitt solgt videre til banker i andre land. Finanskrisen som startet i USA, ble til en økonomisk krise verden rundt. Hvordan er det så gått siden det hele startet høsten 2007?

### USA rydder opp ...

For USA har det gått relativt bra. Amerikanerne evnet bedre enn de fleste å ta tap og bruke de økonomiske virkemidlene som staten rår over på hensiktsmessig vis. Dessuten hadde administrasjonen flaks. Å satse på at General Motors skulle klare seg, og på den bakgrunn gå inn med 60 prosent av aksjene i et nytt selskap som GM ble solgt til, var forbundet med stor risiko for president Barack Obama, som på det tidspunkt bare hadde bodd i Det hvite hus noen få måneder.

Tilsvarende var det dristig året før å legge 700 milliarder dollar på bordet for å redde bankvesenet, slik president George W. Bush gikk med på i oktober 2008.

Den amerikanske sentralbanken (Fed) gikk foran med en innovativ pengepolitikk. I tillegg til å sette renten ned mot null,

valgte Fed å tilføre store mengder likviditet til bankene ved å kjøpe opp statspapirer og andre gjeldspapirer. Med økt likviditet lå forholdene til rette for at bankene i sin tur kunne øke sine utlån, og på den måten bidra til å få fart på økonomien.

Langt fra alt gikk på skinner. Men alt i alt gikk det tålelig bra. Hvilket fanges opp i ett enkelt tall; reelt bruttonasjonalprodukt – eller samlet verdiskapning i samfunnet korrigert for prisstigning – var vel ti prosent høyere i USA i 2015 enn det var i kriseåret 2008. Ikke all verdens økonomisk vekst på syv år, men akseptabelt når man tar forholdene i betraktning.

Kanskje viktigere er halvingen i arbeidsløshet; fra ti prosent i 2010 til dagens nivå på fem prosent.

### Eurolandenes problemer

Hva kan euroland skilte med i samme periode? Hvis prognosene slår til, vil eurolandene i inneværende år ha et reelt bruttonasjonalprodukt som er marginalt større enn for syv år siden. Og kanskje mer alvorlig; en arbeidsløshet på hele ti prosent, det

samme som i 2010, etter å ha vært oppe i 13 prosent i 2013.

Euroen har ikke vært noen suksess. Med felles mynt mister det enkelte land muligheten for en bedring av konkurransevnen ved en svekket valuta. Videre blir nedskrivning av gjeld vanskelig når gjelden er i en felles valuta. Kreditorlandene får for stor makt.

Kreditorer som vettløst har lånt ut penger til folk som ikke skulle hatt lån, burde tatt tidlige. Rent konkret burde egenkapitalen i flere tyske og franske banker blitt nedskrevet og myndighetene burde midlertidig tatt over, slik det ble gjort i Norge tidlig på 1990-tallet.

Videre spiller ikke Tyskland på lag med de andre. Tyskerne sparer mer enn de selv – og andre – har godt av. Samlet etterspørsel blir for liten og arbeidsløsheten for stor i euroland, sett under ett.

At Hellas drukner i gjeld, har tyskerne dratt fordel av. Gresk etterspørsel etter tyske varer og tjenester har bidratt til full sysselsetting i Tyskland. Å ettergi noe av denne gjelden, slik Det internasjonale pengefondet nå forlanger, virker rimelig.

**«At Hellas drukner i gjeld, har tyskerne dratt fordel av. Gresk etterspørsel etter tyske varer og tjenester har bidratt til full sysselsetting i Tyskland»**

### Håndterte Kina finanskrisen veldig bra?

Hvordan har finanskrisen fra 2008 virket inn på Midtens rike? I starten var Kina for gullungen å regne. Dro man ikke til med et enormt ekspansivt opplegg allerede i november 2008 for de neste to årene, med sikte på å holde den økonomiske veksten oppe?

Med et program på fire tusen milliarder yuan, eller 586 milliarder dollar, som skulle strekke seg ut 2010, viste myndighetene i Kina ansvar. Både for egen økonomi og med et solid bidrag for å holde den globale etterspørselen oppe. Det ble applaudert rundt bauta.

Men nå – i ettertidens mer sobre lys – hva sier man nå om tiltakene fra november 2008?

Den omleggingen i retning av vekst i privat forbruk snarere enn vekst i investering og eksport som Kina så sårpt trenger, ble utsatt på grunn av finanskrisen. I stedet for en inntektsbasert vekst i privat forbruk, fikk Kina en lånefinansiert vekst i realinvesteringer. Resultatet er strukturelle ubalanser og en tikkende gjeldsbombe.

Det amerikanske systemet har vist seg mer robust til å takle krisen. Kina som økonomisk modell har mistet tiltrekningskraft. Euroland bakker fortsatt med å finne frem til gode måter å samhandle på. På toppen av dette kommer den baksmellen Russland nå opplever, med mer enn en halvering av prisen på olje og gass.

Verden er urettferdig. Landet som startet de dårlige tidene, er kommet best ut av dem.