

# Sover OECD i timen?



## Månedsbrev 03/2015

Er finanssektoren blitt for stor og komplisert?  
To tidligere amerikanske sentralbanksjefer ser ut til å mene det.

Arne Jon Isachsen  
Centre for Monetary  
Economics (CME)

Pascal Le Merrer heter en fransk professor i økonomi. I forordet til en OECD-publikasjon fra 2013, *Economic Globalisation: Origins and Consequences* skriver han at globalisering består av tre elementer: Internasjonal handel, mennesker som flytter over landegrensene, og kapital som gjør det samme. Dette siste elementet, sier han videre, er globaliseringens "... most successful component". Går det an å si noe slikt etter den finanskrisen Amerika nå omsider er på vei ut av, men som Europa – og euroområdet i særdeleshet – befinner seg midt oppe i?

Var det ikke nettopp konkursen til investeringsbanken Lehman Brothers høsten 2008 som dannet opptakten til finanskrisen i USA, som temmelig fort spredde seg verden rundt? Hvorfor det? Fordi noe så intimt som kreditt ble internasjonalisert. Ved hjelp av nye finansielle instrumenter skulle ulike former for risiko ende opp hos dem som best evnet å bære disse risikoene. I stedet havnet risikoer opp hos dem som minst evnet å forstå dem. Ved såkalt verdipapirisering ble lån pakket sammen og solgt ut av amerikanske bankers bøker. Banken i Amerika som gir lånet, tar en fortjeneste og frir seg fra risikoen. En ikke liten andel av disse lånene havnet i utlandet. Huseiere i Amerika ender opp med å bli finansiert av tannleger i Tyskland.

I 2006 ble inntekten til bare halvparten av privatpersoner som søkte om lån i amerikanske banker, sjekket før lånesøknaden ble innvilget. Halvparten. Hva slags bankhåndverk er det? Hva sier det om amerikanske bankers ansvarlighet og om deres omsorg for sine kunder?

*Hvor kommer denne servile holdningen overfor kapitalkraftene fra?*

OECD-publikasjonen *Economic Globalisation: Origins and Consequences*, som er referert til over, er snodig lesning. Et tafatt forsøk på å forsvare noe som ikke lar seg forsvare. Hvor kommer denne servile holdningen overfor kapitalkraftene fra?

Liberaliseringen av kapitalbevegelser over landegrensene, slik vi fikk fra midten av 1970-tallet og utover, har ført til mange flere internasjonale finanskriser sammenlignet med de første tre år etter den andre verdenskrigs slutt. Når det blir lettere å låne fordi det er flere å låne fra, svekkes iveren etter å rette opp skjevheten i økonomien. Slikt blir det krise av. Hellas er et ferskt eksempel, der banker i andre land helt ukritisk kjøpte greske statsobligasjoner i bøtter og spann. Renten var meget beskjeden. Det skulle også evnene til å betjene disse lånene vise seg å være.

OECD-økonomene har ikke fått med seg at direkte investeringer over landegrensene er fullt ut mulig samtidig som man har kontroll på likvide plasseringer. Knappt noe land i verden har hatt en raskere vekst i utenlandske bedrifters etableringer enn Kina. Men Midtens Rike har nøydt seg med å ønske velkommen penger som investeres i realkapital. Utlendinger har ikke adgang til fritt å kjøpe kinesiske aksjer og obligasjoner, eller sette

penger i kinesiske banker. Tilsvarende har den jevne kineser begrenset adgang til å plassere penger i andre land. Nettopp gjennom kontroll med kapitalbevegelsene har Kina lyktes med å styre både rente og valutakurs, hvilket har vært av stor betydning for den økonomiske veksten i landet.

*Når det blir lettere å låne fordi det er flere å låne fra, svekkes iveren etter å rette opp skjevheter i økonomien.*

Når det i nevnte OECD-publikasjon heter at Kina burde tillate valutakursen å flyte, som om det er noe alle umiddelbart bør være enig i, fremstår OECD som et talerør for kapitalinteressene i USA og andre land. Og når man videre legger vekt på at kapital som flyter over landegrensene kan gi lavere rente, og lar dette fremstå som et uomtvistelig gode, vitner dette om en populistisk holdning; som om *lavest mulig rente* alltid er bra, mens poenget er *riktigst mulig rente*. Ut fra innenlandske vurderinger er renten i Norge i dag altfor lav. Hvilket har gjort låneiveren stadig større og boligprisene stadig høyere. Når renten en gang i fremtiden stiger til mer normale nivåer, vil mange huseiere kunne få store problemer med å betjene sin gjeld.

Alan Greenspan, USAs sentralbanksjef i mer enn 18 år frem til februar 2006, har i ettertid stusset over hvorfor det amerikanske bank- og finansvesen er så stort. Fra 2-3 prosent av BNP tidlig på 1950-tallet til 7-8 prosent i dag. Etter finanskrisen i 2008 skulle man forvente

en kraftig avskalling, sier Greenspan. Det skjedde også de første par årene, men så vendte trenden.

*"So you have to ask: why are the non-financial parts of the economy buying these services? Honestly, I don't know the answer."*

Det hadde vært mer fruktbart om økonomene i OECD prøvde å svare på spørsmålet som Alan Greenspan stiller, snarere enn henimot ukritisk å prise det etablerte bank- og finansvesen. Som ikke bare legger beslag på enormt mye – og høyt kvalifisert – arbeidskraft, men som også tidvis ved sin atferd skaper alvorlige rystelser i den globale økonomien.

I arbeidet med å svare på Greenspans spørsmål, kan det være verdt å ta med seg innsikten til Paul A. Volcker – Greenspans forgjenger som sjef i Fed. Det er lite som tyder på at det enorme omfanget av finansielle innovasjoner har hatt noen merkbar effekt på produktiviteten i økonomien, fremholder Volcker i et intervju i Wall Street Journal i desember 2009. Og fortsetter slik:

*"All I know is that the economy was rising very nicely in the 1950s and 1960s without all of these innovations. Indeed, it was quite good in the 1980s without credit-default swaps and without securitization and without CDOs."*

6. mars 2015

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