

Verden er urettferdig



Månedsbrev 5/16

Relativt sett – og det er jo ofte hva som teller i relasjoner mellom land – ligger USA bedre an enn de fleste hadde forventet da finanskrisen startet for snart et tiår siden.

Arne Jon Isachsen

*Centre for Monetary
Economics (CME)*

For snart et tiår siden startet finanskrisen i USA. Bakteppet var overivrige banker som lånte ut i bøtter og spann til nybakte boligeiere. Mange låntakere evnet ikke å betjene lånene de tok opp, noe som mer edrue-
lige bankfolk ikke hadde problemer med å se. Men lån fikk de, av et til tider to-
talt ansvarsløst finansvesen. 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 banker gikk konkurs. Banker som ikke gikk konkurs, ble engstelige for å låne ut penger. Når kredittgivingen stanser opp, gjør økonomien det også.

Finanskrisen rammer mange land

Finanskrisen var et faktum. Men ikke bare i Amerika. Mange av de dårlige lånene hadde blitt solgt videre til banker i andre land, ofte i form av finansielle produkter som tildekket realiteten – ellers hadde man ikke fått så godt betalt for dem. Finansmarkeder i andre land fikk pustevansker. Finanskrisen som startet i USA, ble til en økonomisk krise verden rundt.

Hvordan har det så gått siden krisen startet høsten 2007?

USA rydder opp...

For USA har det gått relativt bra, må vi si. Hvorfor det? Fordi amerikanerne evnet bedre enn de fleste å rydde opp. Det vil si, ta tap og bruke de økonomiske virkemidlene

som staten rår over, på hensiktsmessig vis. Dessuten hadde administrasjonen litt 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.

USA er et robust demokrati og en innovativ nasjon.

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. Godt hjulpet av sin finansminister Hank Paulson, som kom fra jobben som sjef for Goldman Sachs, en av de store investeringsbankene i Amerika, og som bedre enn de fleste forstod hvilke tiltak som nå måtte til.

Den amerikanske sentralbanken (Fed) viste god evne og vilje til å møte andre lands sentralbankers behov for dollar, da tilliten til andre valutaer var på et lavmål. Videre gikk Fed foran med en innovativ pengepolitikk. I tillegg til å sette renten ned mot null, valgte Fed under sin sjef Ben Bernanke 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. Her er forskningstemaer i tonnevis for mange tiår fremover. Men alt i alt gikk det tålelig bra.

Hvilket fanges opp i et enkelt tall; reelt BNP – eller samlet verdiskapning i samfunnet korrigert for prisstigning – som 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 halveringen i arbeidsløshet; fra ti prosent i 2010 til dagens nivå på fem prosent.

... mens eurolandene sliter med å skrive ned gjeld

Hva kan euroland skilte med i samme periode? Om prognosene slår til, vil eurolandene i inneværende år ha et reelt BNP 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 hele 13 prosent i 2013.

Kina som økonomisk modell har mistet tiltrekningskraft.

Hvorfor har euroland klart seg langt dårligere rent økonomisk enn USA de siste åtte-ti årene? Her er det ikke enkelt å finne noe enkelt svar. Men ett viktig forhold kan vi peke på, nemlig at euroen – for å si det mildt – ikke har vært noen suksess. Med felles mynt mister det enkelte land muligheten for en bedring av konkurranseevnen ved en svekket valuta. Videre blir nedskrivning av gjeld vanskelig når gjelden er i en felles valuta. Kreditorlandene får for stor makt.

“It takes two to tango”, som det heter. Kreditorer som vettløst har lånt ut penger til folk som ikke skulle hatt lån, burde tatt tap tidligere. Rent konkret burde egenkapitalen i flere tyske og franske bankere blitt nedskrevet og myndighetene 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.

Tyskerne sparer mer enn de selv – og andre – har godt av.

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.

Kina håndterte da finanskrisen veldig bra, eller...?

Og så var det Kina da. Hva skjer her? Og 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 samlede etterspørselen og dermed den økonomiske veksten oppe? Med et program på fire tusen milliarder yuan, eller 586 milliarder dollar, som skulle strekke seg

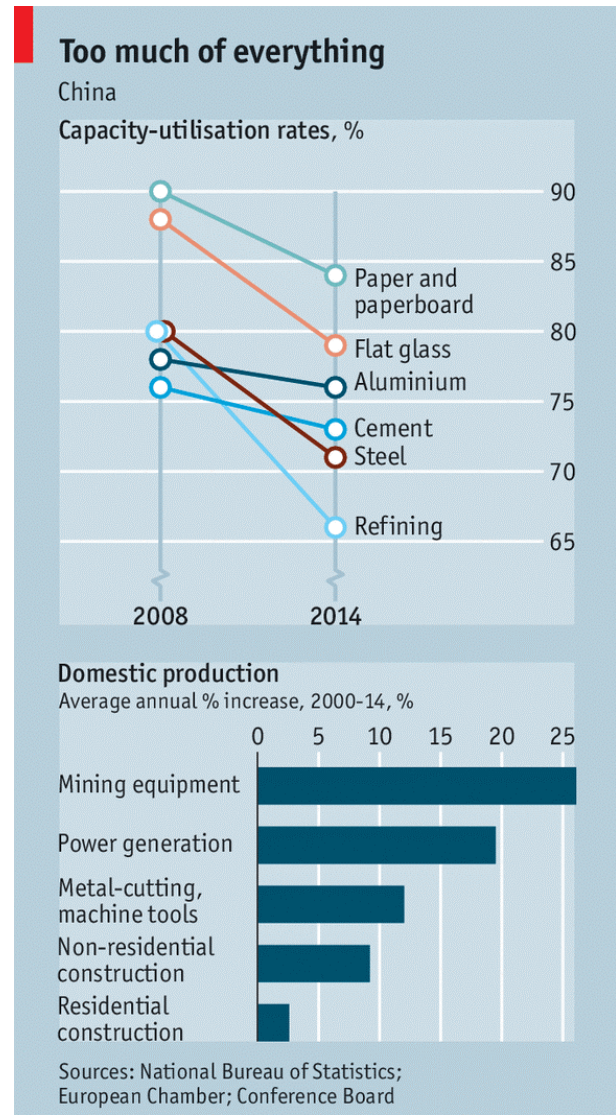
ut 2010, viste myndighetene i Kina ansvar. Både for egen økonomi og med et solid bidrag for å holde den globale etterspørselen oppe. Det ble applaudert rund baut. Infrastruktur og velferd skulle pengene gå til. Og anslagene for den økonomiske veksten i Kina ble justert opp.

Men nå – i ettertidens mer sobre lys – med Kinas “new normal” som betyr en økonomisk vekst på seks–syv prosent, eller kanskje fire–fem prosent, i stedet for åtte–ti prosent – hva sier man nå om tiltakene fra november 2008? Mange sier at de ikke var så lure. Hvorfor det? Fordi man gjorde det man kunne og var vant til. Investeringer i fast eiendom og infrastruktur. Mer stål. Mer sement. Mer aluminium. Og nå er det mer enn nok av det hele. Kinas ledige kapasitet i produksjon av stål er i dag større enn den samlede produksjonen i USA, Japan og Tyskland.¹

Den omlegningen i retning av vekst i privat forbruk snarere enn vekst i investeringer og eksport som Kina så sårt 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.

Intensjonen for den økonomiske politikken som dagens ledere i Kina har, er de beste. Det kom tydelig frem høsten 2013 på det såkalte Tredje Plenum for Det kinesiske kommunistpartiets 18. Kongress, under Xi Jinpings myndige ledelse. Hvor man samlet seg om en omlegning der markedet skulle

spille en avgjørende rolle for fordelingen av ressursene. Men når markedsløsninger er på kollisjonskurs med sterke særinteresser – som de store, statseide foretakene, eller lokalpolitikere med stor makt – er det langt i fra sikkert at markedsløsningene vinner frem. Det vet vi mer om nå.



Economist.com

¹ <http://www.economist.com/news/business/21693573-chinas-excess-industrial-capacity-harms-its-economy-and-riles-its-trading-partners-march>

Verden er urettferdig

Det amerikanske systemet har vist seg mer robust til å takle krisen. Kina som økonomisk modell har mistet tiltrekningskraft. Euroland bakster 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.

USA er et robust demokrati og en innovativ nasjon. Med en haug av store problemer og

uløste oppgaver. Relativt sett – og det er jo ofte hva som teller i relasjoner mellom land – ligger USA bedre an enn de fleste hadde forventet da finanskrisen startet for snart et tiår siden.

Verden er urettferdig. Landet som startet de dårlige tidene, kan se ut til å ha tjent på dem.

27. mai 2016

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