

# Ideer & medier

## Krisepolitikk ved reisens slutt

### På en søndag

**Einar Lie**, professor i økonomisk historie, Universitetet i Oslo



Ved inngangen til forrige tiår sto den europeiske økonomien midt i den globale finanskrisen. Krisen ga kraftig vekst i ledigheten og vedvarende sosiale problemer, tross kraftfull bruk av de vanligste politiske virkemidlene man finner i økonomiske lærebøker.

Vi får håpe at 2020-tallet byr på stabile, gode tider. I en ustabil verden er det likevel all grunn til å frykte det motsatte. Hva skal da politikerne i vår del av verden gjøre for å bekjempe krisens virkninger? Ser vi tilbake på erfaringene fra det foregående tiåret, er det ikke opplagt at det for tiden finnes fungerende virkemidler mot et nytt tilbakeslag.

#### Troen på at kriser kan bekjempes

Frem til mellomkrigstiden var hovedsynet på konjunkturer at de kom og gikk uten at man kunne gjøre noe med det - slik regn følger solskinn og solskinn følger regn, som en norsk universitetsøkonom forklarte det.

Endringen kom sent i mellomkrigstiden, særlig knyttet til økonomen J.M. Keynes navn. I de neste 40 årene var det opplett og vedtatt at staten burde bruke sine budsjetter til å jevne ut konjunkturer, spesielt å bruke mer penger i dårlige tider. I store deler av den vestlige verden, ikke minst her hjemme, var det en sterk tro på at man nå visste hvordan kriser og ledighet skulle bekjempes.

- Dype kriser er «man made», og vi vet hvordan de skal unngås, forklarte Finansdepartementets høyeste embetsmann, Eivind Erichsen, på 1950-tallet. Dette kunne en embetsmann trygt si, for det var ingen faglig eller politisk uenighet om at det var slik det var.

70-tallet ga en svekket tro på den generelle gyldigheten av Keynes' prinsipper, da ekspansive budsjetter i mange land hadde høy inflasjon som en mer åpenbar virkning enn høyere vekst. Etter dette har renteendringer og pengepolitikk, alene eller som supplement til budsjettpolitikken, hatt en minst like sentral rolle i tenkning og praksis internasjonalt.

#### Tiltakene mot finanskrisen

Da finanskrisen kom, ble den møtt med både lavere renter og økte offentlige utgifter. Den ekspansive finanspolitikken skapte snart et stort gjeldsproblem i mange europeiske land. «Norge er en grønn øy i et hav av statsgjeld», forklarte sentralbank-sjef Øystein Olsen med rette i 2011.

Hellas' problemer husker vi, men også en rekke andre land i Europa så seg nødt til å kutte hardt i budsjettene. Dette var dels for å tilpasse seg EUs regler for hvor mye gjeld og underskudd landene kunne ha, dels for å bevare kredittverdigheten blant långiverne.

Pengepolitikken ble derfor viktigst for å få opp aktiviteten. Rentene ble satt lavt, i noen land ned mot og under null. Dette har nok en virkning, skjønt ti år etter er veksten svært lav og ledigheten fortsatt høy i store deler av Europa.

I tillegg har den vedvarende lave renten skapt en del utfordringer som er blitt tydeligere over tid.

#### Lavrentefellene

De lave rentene har gjort sparing i bankinnskudd og sikre obligasjoner lite lønnsomme. Pengene har derfor strømmet til eiendom og aksjer og styrket formuene til dem som fra før hadde mye av dette, eller som har vært i stand til å investere tungt her. Den økende formuesulikheten vi har sett de siste ti årene, også i Norge, har vært styrket av dette.

På den andre siden er verdien av manges pensjoner, som ofte har en hovedvekt på obligasjoner (det gjelder ikke det norske oljefondet), blitt redusert. På fordelingssiden kan vi også ta med at de som har en godt ordnet økonomi, høster av lave renter på godt sikrede lån, mens de i andre enden fortsatt betaler forbløffende høye renter på kortsiktige lån, avbetalingskjøp og kredittkortgjeld.

I tillegg er rentens «opprinnelige» funksjon å sortere mellom gode og dårlige investeringer. Rente er prisen på å holde eller låne penger: Det er når den forventede avkastningen er høyere enn kostnaden for å låne penger (bestemt av renten), at man vil ønske å gjennomføre en bestemt investering.

Med renter ned mot null vil ikke prisme-kanismen fungere særlig effektivt. I teorien skal dette gi mer investeringer. Men også dårlige investeringer slipper gjennom, med uheldige konsekvenser for produkti-

Ser vi tilbake på erfaringene fra det foregående tiåret, er det ikke opplagt at det for tiden finnes fungerende virkemidler mot et nytt tilbakeslag

”

vitet og lønnsomhet på lengre sikt. Og nå har denne politikken vart lenge.

#### Er all ammunisjonen oppbrukt?

Skulle det komme et nytt kraftig tilbakeslag, er det ikke opplagt at det finnes særlig mye krutt igjen i noen av de gamle virkemidlene.

Enda billigere penger vil fort skape flere problemer enn de løser. Flere økonomer har de siste årene pekt på budsjettpolitikken. Christine Lagarde, den nye sjefen for den europeiske sentralbanken, er blant disse. Etter tiltredelsen i høst uttalte hun at finanspolitikken burde bringes inn for å møte «trusselen fra populismen», dvs. velgere som er misfornøyde med etablerte posisjonspartier og faglig basert politikk - som budsjettpolitikken og pengepolitikken er.

Problemet er fortsatt gjelden. Innenfor EUs eget regelverk for hvor store underskudd og gjeld landene kan ha, er det bare Tyskland og Nederland som har rom for å øke sine underskudd. Men nå som rentene er så lave og gjelden så billig, er det gode argumenter for at rammene kan økes, slik at flere land sammen kan øke sine underskudd. I prinsippet kunne man tenkt seg en krise bekjempet med koordinert ekspansiv budsjettpolitikk i de best stilte landene, kombinert med reformer i blant annet pensjoner og offentlig sektor som reduserte landenes utgifter på lengre sikt.

Problemet er at EU ikke har noen god koordineringsmekanisme på dette området. Reformen som skal gi langsiktig rom i offentlige budsjetter, blir også vanskeligere og vanskeligere å gjennomføre i Europa, særlig i de landene som trenger dem mest. Og det er uansett tvilsomt om man får med Tyskland og andre litt-bedrestilte på det som oppfattes som vågale eksperimenter.

#### Mellom asken og ilden

I tillegg ligger det en risiko i å øke gjelden i Europa. Om ikke annet er man avhengig av at budsjettpolitikken faktisk bidrar til oppgang, og at de svært lave rentene - som altså har mange uheldige effekter - ikke stiger for mye i overskuelig fremtid.

Om de praktiske mulighetene for krisebekjempelse er uttømt, er det bare fremtiden som kan gi svar på. Skjønt vi kan jo håpe at svaret aldri kommer.