

■ ■ ■ Økende inntektsforskjeller og globale ubalanser fører til lav samlet etterspørsel. Det kan bidra til vedvarende lavkonjunktur og høy arbeidsledighet i lang tid fremover.

Vedvarende lavkonjunktur?



ØKONOMI
STEINAR HOLDEN

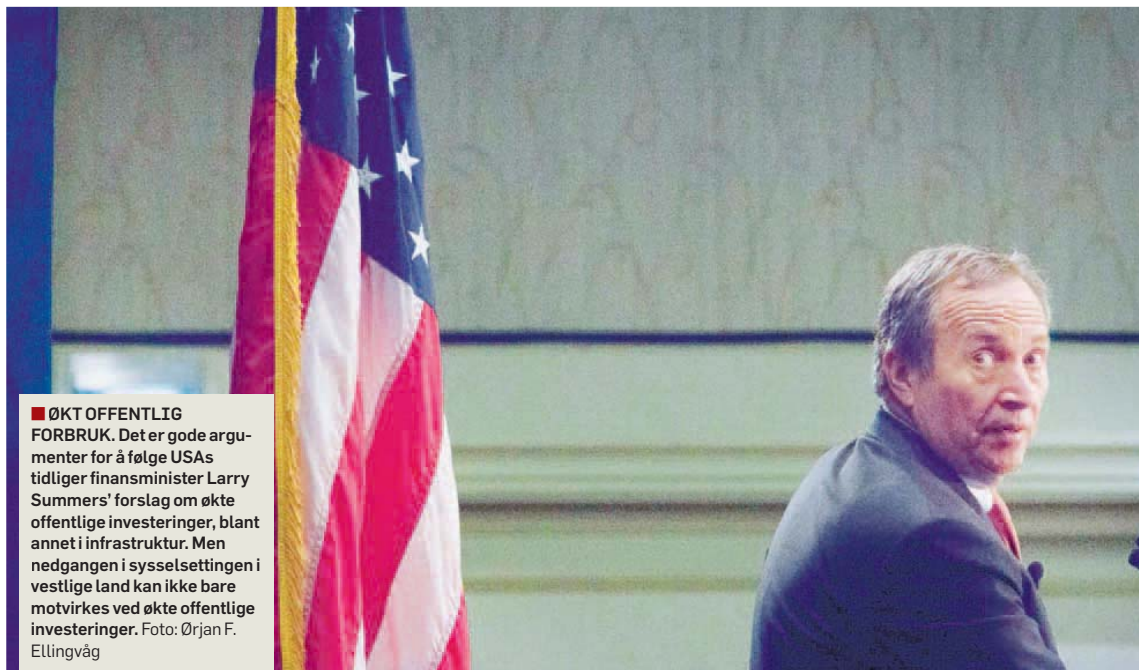
Må vi regne med at mange verdens land vil slite med høy arbeidsledighet og lav kapasitetsutnyttning i mange år fremover? Ifølge Larry Summers, tidligere finansminister i USA og en fremragende akademisk økonom, er det gode grunner til det. Hans argumentasjon er enkel og slående. Store deler av inntektene i verden går til grupper med lav etterspørsel-sandel, som land med store overskudd på handelsbalansen, eller personer med svært høy inntekt. Det betyr at samlet etterspørsel i verden blir lav, noe som igjen fører til at samlet produksjon i verden blir mye lavere enn vi kunne hatt. Resultatet blir lav sysselsetting og høy arbeidsledighet totalt sett.

Den lave etterspørselen kan motvirkes ved at sentralbankene setter lav rente som stimulerer til økt forbruk og investering. Før finanskrisen bidro lave renter til sterk økning i utlåne, og dette sørget for at den økonomiske veksten likevel ble holdt oppe. Men konsekvensen ble lånefinansierte bobler i flere land, som til slutt endte i finanskrisen. Nå har boblene sprukket, og det er den lave etterspørselen som dominerer. For å øke etterspørselen måtte sentralbankene senket renten ytterligere, men det skjer ikke fordi det i praksis ikke er mulig å få renten noe særlig lavere enn null.

Summers' løsning på problemet er mer ekspansiv finanspolitikk, først og fremst i form av økte offentlige investeringer. Realrenten er lav, så det er svært billig for USA å låne penger, samtidig som det også er ledig arbeidskraft som kan benyttes.

Summers argumenterer for at økte offentlige investeringer vil langvarig stimulere økonomien så mye at gjelden som andel av bnp vil bli lavere, også på lengre sikt.

Summers' utspill har ført til omfattende diskusjon. Mange økonomer er nok enige i hans diagnose om lav etterspørsel,



■ **ØKT OFFENTLIG FORBRUK.** Det er gode argumenter for å følge USAs tidligere finansminister Larry Summers' forslag om økte offentlige investeringer, blant annet i infrastruktur. Men nedgangen i sysselsettingen i vestlige land kan ikke bare motvirkes ved økte offentlige investeringer. Foto: Ørjan F. Ellingvåg

mens andre er mer skeptiske. Noen økonomer viser til at veksten har økt i USA og andre land. Men man må huske på at utgangspunktet er svært lavt. Arbeidsledigheten har falt betydelig i USA, men sysselsettingsnivåene er fortsatt mye lavere enn før finanskrisen. Lav samlet etterspørsel er en viktig årsak til det.

Reduksjonen i boligformuen har vært en sentral årsak til nedgangen i sysselsettingen, argumenterer Atif Mian og Amir Sufi fra universiteter i henholdsvis Princeton og Chicago for et ferskt notat. De finner at i områder med sterk nedgang i boligformuen er det først og fremst sysselsettingen i bransjer rettet mot det lokale markedet, som varehandel og restauranter, som rammes. Sysselsettingen i bransjer som selger til hele USA, er derimot i liten grad påvirket av nedgangen i det lokale boligmarkedet.

Mian og Sufi anslår at lavere etterspørsel på grunn av nedgangen i boligformuen kan forklare over halvparten av sysselsettingsreduksjonen fra 2007 til 2009.

Det er liten tvil om at utviklingen med boligboblen som sprakk og påfølgende fall i sysselsettingen, i noen grad henger sammen med økte inntektsforskjeller. I et working paper fra Det internasjonale pengefondet IMF peker Michael Kumhof med flere på at:

■ Andelen av samlet inntekt i

USA som gikk til de rikeste fem prosent av befolkningen økte fra 23 prosent i 1983 til 34 prosent i 2007.

■ Resten av befolkningen holdt forbruksveksten oppe gjennom økende låneopptak.

■ Det la grunnlaget for finanskrisen.

Når resten av befolkningen nå må redusere sin etterspørsel for å betale ned gjelden, blir resultatet lavere produksjon og et kraftig fall i sysselsettingen, i tråd med Summers' beskrivelse.

Det er gode argumenter for å følge Summers' forslag om økte offentlige investeringer, blant annet i infrastruktur. Behovet er der, og de ledige ressursene er tilgjengelige. Samtidig ville økte investeringer stimulert resten av økonomien, og bidratt til økt aktivitet der.

Dersom dette ble kombinert med effektivisering av et amerikansk skattesystem fullt av huller, og reduksjon i den langsiktige utgiftsveksten, ville man oppnådd både en sterkere økonomi og bedre statsfinanser.

Dessverre er det politisk sett neppe særlig realistisk.

Det er også klart at nedgangen i sysselsettingen i

USA og andre land er betydelig større enn det som kan motvirkes ved økte offentlige investeringer. Derfor ville det også vært sterkt ønskelig med tiltak for å motvirke de økte inntektsforskjellene, blant annet fordi befolkningen utenom de aller rikeste dermed kunne øke sitt forbruk uten gjennom økte lån.

Men det er nok dessverre heller ikke særlig realistisk.

■ Steinar Holden, professor ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo

FLERE INNLEGG
Side 44-46



Innlegg

Fornebubanen

skal på plass

Ketil Solvik-Olsen

Bompenger til

rimelig rente

Kristine Falkgård

Sløsning med

spalteplass?

Tor Grenness

Nav skal bli

mer brukervennlig

Robert Eriksson

Særdomstol for

økonomisaker?

Tommy Staahl Gabrielsen

FORSKNING

Hvem: Michael Kumhof, Romain Ranciere og Pablo Winant (2013)

Hva: Inequality, Leverage and Crises: The Case of Endogenous Default.

Hvor: IMF working paper 13/249.

Hvem: Atif Mian og Amir Sufi (2014)

Hva: What explains the 2007-2009 drop in employment?

Hvor: Fama-Miller working paper

GJESTEKOMMENTAR – ØKONOMI



STEINAR HOLDEN



ROGER BJØRNSTAD



HILDE C. BJØRNLAND



ØYSTEIN DØRUM



STEINAR JUEL



PER RICHARD JOHANSEN