

Lav sysselsetting verre enn høy gjeld

Høy gjeld gjør oss sårbare, men alternativet er verre.

Det er ti år siden konkursen i Lehman Brothers, da finanskrisen startet for alvor. Medier og kommentatorer er opptatt av hva vi har lært, og om vi er bedre rustet mot en fremtidig krise. Mye er blitt bedre. Banker i Norge og andre land har mer egenkapital og bedre likviditet. Reguleringene i finansmarkedet er forbedret, og myndighetene har bedre oversikt over markedet.

Men det har også skjedd endringer som har gjort oss mer sårbare. På verdensbasis har gjeldsnivåene økt betydelig siden finanskrisen. Særlig har offentlig gjeld økt i mange land. Det er også en del land, inklusive Norge og Sverige, der husholdningenes gjeld har økt betydelig. Det høye gjeldsnivået gjør økonomiene mer sårbare når negative forstyrrelser inntreffer. En annen bekymring er at styringsrentene er mye lavere enn før krisen, slik at det er mindre rom for å kutte renten dersom økonomien svekkes.

De to endringene henger sammen. En faktor er selve finanskrisen, som jo forårsaket en kraftig nedgang i økonomien i mange vestlige land. Det førte til økt offentlig gjeld fordi skatteinntektene falt, samtidig som sentralbankene senket styringsrentene for å motvirke nedgangen i økonomien.

Men andre bakenforliggende faktorer er trolig viktigere. Investeringsnivået i verden har falt over tid, blant annet fordi veksten i økonomien er lavere, og fordi investeringene er lavere i de nye vekstbransjene innen teknologi og kommunikasjon enn de var før i tradisjonelle industribransjer. Samtidig er sparingen høyere enn før, fordi de superrike får en større del av inntektene og sparer det meste, og fordi noen land, særlig i Asia og Europa, sparer svært mye.

Når investeringene faller og sparingen øker, betyr det at etterspørselen etter kapital reduseres, og tilbudet øker. Da vil prisen på kapital, det vil si realrenten (som er renten korrigert for prisveksten), falle. Sentralbankenes anslag på den nøytrale realrenten har falt til



Vi forventer at en leilighet på Aker Brygge vil ha en høy verdi også om 100 år. Når renten er så lav som nå, vil prisen på en leilighet på Aker Brygge også reflektere denne fremtidige verdien, skriver forfatteren. Foto: Skjalg Bøhmer Vold

Økonomi Steinar Holden



nær null. Det betyr at ved en balansert utvikling i økonomien, bør realrenten ligge nær eller litt i overkant av null.

Det lave nøytrale rentenivået skyldes i stor grad varige strukturelle endringer, og derfor kan det vare lenge. Konjunkturerne vil selvfølgelig svinge også

fremover, og i perioder vil det føre til at renten øker, slik den gjør i mange land nå. Det vil også inntreffe nye varige endringer fremover, og det er umulig å vite om de endringene vil føre til at det nøytrale rentenivået øker. Men foreløpig er det sterk grunn til å regne med et lavt rentenivå i lang tid fremover, og de langsiktige markedsrentene gir også uttrykk for det.

Det lave rentenivået, og forventninger om at det vil vedvare, har ført til en kraftig økning i boligpriser og andre formuespriser i Norge og andre land. Det er billig å finansiere et stort lån, og dermed øker betalingsviljen for boliger. Samtidig innebærer lave renter at fremtidig verdi får større betydning for prisen i dag. Vi forventer at en leilighet på Aker Brygge vil ha en høy verdi også om 100 år. Når renten er så lav som nå, vil prisen på en leilighet på Aker Brygge også reflektere denne fremtidige verdien.

Med de høye boligprisene vi har nå, må vi også regne med at husholdningenes gjeld vil fortsette å øke, fordi fremtidige boligkjøpere må ta opp store lån for å finansiere kjøpet.

Burde sentralbankene senket

renten mindre, og hevet den raskere nå, for å minske gjeldsøkningen?

Etter mitt syn: Nei.

Etter finanskrisen har det vært betydelig ledig kapasitet i økonomien i de aller fleste vestlige land. Sysselsettningsnivået har vært mye lavere enn ønsket. Det innebærer store kostnader for dem som ikke har jobb, og for samfunnet som helhet. Høyere rente ville ført til lavere sysselsettningsnivåer, med store kostnader for økonomien.

I Norge er det heller ikke grunn til å overdrive bekymringen for det høye gjeldsnivået. Selv om renten ikke kan senkes så mye, har vi sett at lav rente og høy tilførsel av likviditet er gode virkemidler mot finansielle kriser, dersom økonomien ellers er sunn. Mer langvarige nedgangskonjunkturer har gjerne vært forårsaket av mer fundamentale ubalanser, som overdriven boligbygging, svært lave sparinger, eller store underskudd på handelsbalansen.

For å begrense risikoen ved økende gjeld, har myndighetene i Norge og andre land innført strengere krav til egenkapital for banker og låntagere. Det er fornuftig, men har også kostna-



Høyere rente ville ført til lavere sysselsettningsnivå, med store kostnader for økonomien

der. Jeg ville også gjerne sett mer initiativ og utredninger om mulige tiltak for å spre risikoen. For eksempel har flere fremtredende amerikanske økonomer, blant dem nobelprisvinner Robert Shiller, foreslått å legge til rette for forsikring mot boligprisfall - det burde også utredes og vurderes.

Steinar Holden, professor ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo

Mer debatt s. 34-37 →



For få bedrifter i en næring har uheldige konsekvenser for samfunnet. Effektiv fusjonskontroll må til

Lars Sørgard, konkurranseinspektør

Gjestekommentar - økonomi



Kari Due-Andresen



Hilde C. Bjørnland



Kjersti Haugland



Steinar Holden



Elisabeth Holvik



Per Richard Johansen



Knut Anton Mork

Debattansvarlig: Vidar Ivarsen Telefon: 22 00 10 59 Sentralbord: 22 00 10 00 Epost: debatt@dn.no Telefaks: 22 00 11 10

Hovedinnlegg/kronikk: Maks 4500 tegn inklusive mellomrom Underinnlegg/replikk: Maks 1500 tegn (ca. 250 ord) Legg ved portrettfoto.

Alt stoff som leveres til Dagens Næringsliv, må produseres i henhold til Vær varsom-plakaten. Dagens Næringsliv betinger seg retten til å lagre og utgi alt stoff i avisen i elektronisk form, også gjennom samarbeidspartnere. Redaksjonen forbeholder seg retten til å forkorte innsendte manuskripter. Debattinnlegg honoreres ikke.