

Gjestekommentar
- økonomiRoger
BjørnstadHilde C.
BjørnlandØystein
DørumSteinar
HoldenSteinar
JuelPer Richard
Johansen

Varige virkninger av finanskrisen

Kraftige nedgangskonjunkturer må møtes med aktiv økonomisk politikk for å motvirke nedgangen.

De siste årene har global vekst vært lavere enn ventet. Rentekutt, likviditetstilførsel og finanspolitisk stimulans dempet virkningene av finanskrisen, og bidro til bra økonomisk vekst i etterkant. Men deretter har veksten vært skuffende. Lave investeringsrater og høy gjeld har ført til svak utvikling i etterspørselen. Arbeidsledigheten er svært høy i mange europeiske land, og i USA skyldes nedgangen i ledigheten i vel så stor grad lavere arbeidstilbud som flere jobber.

I hvilken grad er den svake utviklingen en følge av krisen? I den senere tid er det gjort betydelig forskning for å forsøke å kvantifisere virkningene av finanskrisen. Robert Hall ved Stanford University viser at bruttonasjonalproduktet (bnp) i USA i 2013 lå 13 prosent under nivået det ville hatt om bnp hadde fulgt trendveksten fra 1990 til 2007. Høyere arbeidsledighet, som gjerne er den faktoren som får mest oppmerksomhet, sto bare for 2,2 prosentpoeng av dette. Den viktigste faktoren var lavere realkapitalbeholdning (dvs. maskiner, fabrikker, infrastruktur mv.), som ifølge Hall var årsak til hele 3,9 prosentpoeng av det lavere bnp-nivået. Et fall i produktivitetsnivået, dvs. hvor produksjon man får ut av den realkapital og sysselsetting bedriftene har, forklarte 3,5 prosentpoeng lavere bnp. Den fjerde viktige faktoren var lavere arbeidstilbud, som sto for 2,4 prosentpoeng av bortfallet i bnp.

Hall argumenterer for at realkapitalen etter hvert vil øke mot den opprinnelige trendbanen, og ledigheten vil reduseres, slik at disse faktorene vil ha langvarig, men neppe permanent virkning på bnp. For de andre faktorene er han mindre optimistisk. Lavere produktivitetsvekst kan henge sammen med redusert innovasjon, forskning og utvikling under og etter krisen, og det er usikkert om dette kan tas igjen i ettertid.

Larry Ball ved Johns Hopkins University studerer de varige virkningene av finanskrisen, med utgangspunkt i anslag for det underliggende eller potensielle nivået for bnp fra internasjonale organisasjoner som OECD



Her ser vi jobbsøkere i kø utenfor et karrieresenter i New York. Bildet er fra mai i år. Foto: Craig Warga/Bloomberg



I den senere tid er det gjort betydelig forskning for å forsøke å kvantifisere virkningene av finanskrisen.

Økonomi Steinar Holden



og IMF. Ball sammenligner de anslag for potensielt BNP som OECD og IMF kom med våren 2014, med anslag som disse organisasjonene gjorde før krisen, forlenget med trendbaner publisert før finanskrisen. Ball finner at potensielt bnp falt med over 8 prosent i et gjennomsnitt for 23 industriland, sammenlignet med trendbanene før krisen. For USA finner Ball en nedgang på 7,7 prosent, som skulle tilsi at drøyt halvparten av de 13 prosentene som Hall fant er

FORSKNINGEN

- Ball, L (1999). Aggregate demand and long-run unemployment, Brookings panel on economic activity, september.
- Ball, L. (2014). Long-term damage from the great recession in OECD countries. NBER working paper 20185.
- Hall, R.E. (2014). Quantifying the lasting harm to the U.S. Economy from the financial crisis. NBER Macro Annual 2014.
- Se også artikkelen: <http://folk.uio.no/sholden/finansavis-nov99.pdf>

varig lavere bnp, og resten er midlertidig. Disse studiene gir støtte til betydningen av arbeidet for å gjøre internasjonale finansmarkeder mer robuste, og dermed redusere risikoen for nye finanskriser. Studiene har også implikasjoner for penge- og finanspolitikken. Et poeng av liten relevans nå, men som er lett å glemme når tidene bedres, er betydningen av å ha tilstrekkelig stram penge- og finanspolitikk i gode tider. En annen

implikasjon er at det blir enda viktigere med ekspansiv penge- og finanspolitikk når nedgangen inntreffer, for å motvirke de langvarige negative virkningene.

Her er det nærliggende å gjøre en sammenligning mellom USA og Europa. USA ble hardere rammet av finanskrisen enn de fleste europeiske land, men i ettertid har politikken i større grad vært rettet mot å dempe den økonomiske nedgangen. Mens den amerikanske sentralbanken Federal Reserve senket renten til nær null allerede i 2008, har Den europeiske sentralbanken holdt en noe høyere rente helt frem til i sommer. Også finanspolitikken har vært mer ekspansiv i USA enn den gjennomgående har vært i Europa. Selv om de europeiske kriselandene åpenbart måtte stramme inn på overdreven pengebruk, har både OECD og IMF ved flere anledninger pekt på at andre europeiske land kunne brukt mer penger, for eksempel på offentlige infrastrukturinvesteringer.

Forskjellen mellom USA og europeiske land har en klar parallell til utviklingen på 1980-tallet. I en studie fra 1999, som jeg omtalte i Finansavisen 27. november 1999, viste Larry Ball at mens sentralbankene i

USA og Canada senket styringsrenten kraftig under nedgangen på begynnelsen av 1980-tallet, holdt de store europeiske sentralbankene betydelig høyere renter. Ball viste at forskjellen i politikk skyldes ulike prioriteringer i sentralbankene - de nordamerikanske begrunnet rentekutt med nedgangskonjunkturer, mens Bank of England la vekt på høy inflasjon. Og selv om det er vanskelig å dokumentere betydningen av pengepolitikken, viste det seg iverthvertfall at den økonomiske veksten raskt tok seg opp i USA og Canada, mens den ikke gjorde det i de store europeiske landene. Bank of England har lært mye, og etter krisen har banken gjort rett i å holde svært lav rente til tross for perioder med inflasjon over målet. Dessverre har flere andre europeiske beslutningstagere lagt mindre vekt på penge- og finanspolitikkenes rolle i å motvirke nedgangen i økonomien.

Steinar Holden, professor ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo

Se flere innlegg
Side 36-37



Debattansvarlig: Sverre Strandhagen **Telefon:** 22 00 13 93 **Epost:** debatt@dn.no **Telefaks:** 22 00 11 10

Hovedinnlegg/kronikk: Maks 4500 tegn inklusive mellomrom **Underinnlegg/replik:** 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.