

## En ny kurs for Obama

*I løpet av de siste månedene har en rekke nøkkelpersoner i Obama-administrasjonen trukket seg. Dette gjelder ikke minst det økonomiske kriseteamet som skulle få orden på problemene som har oppstått i kjølvannet av finanskrisen. Kan dette være starten på en ny kurs for Obama?*

De siste månedene har markert en ny fase for Obama-administrasjonen. Dystre tall for den amerikanske ledigheten og svakere vekst enn forventet har gradvis svekket troen på innhenting av økonomien og dermed oppslutningen om den økonomiske politikken som er blitt ført til nå.

Det avgjørende midtterminsvalget (Kongressvalget i midten av en presidentperiode) finner sted i november, og demokratene ligger an til å miste flertallet i Kongressen. Samtidig har en rekke nøkkelpersoner i administrasjonen trukket seg.

Sist ute er Obamas stabssjef Rahm Emanuel, som har vært en sentral kraft i det demokratiske partiet etter mange år som sjefsrådgiver for Clinton på 1990-tallet og Kongressmedlem gjennom 2000-tallet. Han er blitt omtalt som muligens den mest innflytelsesrike stabssjefen de siste tretti årene, og har vært et dominerende ansikt utad for Obama-administrasjonen.<sup>1</sup> Pete Rouse tar over som stabssjef, hvilket i seg selv markerer et imageskifte. Han er kjent for en mer lavmælt tone enn sin forgjenger.

Samtidig er Obamas sjefspolitiske rådgiver David Axelrod på vei ut, riktignok for å starte den lange prosessen med å sikre presidentens gjenvalg i 2012. Obamas sikkerhetspolitiske sjefsrådgiver, Jim Jones, slutter også i sin stilling. Mest oppsiktsvekkende er det imidlertid at tre toppskikkelser i Obamas økonomiske kriseteam har trukket seg i løpet av bare et par måneder—budsjettansvarlig Peter Orzag, sjeføkonomisk rådgiver Christina Romer, og nå sist, den kontroversielle økonomen Lawrence Summers, som har ledet presidentens nasjonale økonomiske råd (NEC).

Det markerer slutten for Obamas økonomiske kriseteam. Kun finansminister Timothy Geithner er igjen av det opprinnelige firkløveret. Det spekuleres også i hans avgang.

Det raske og oppsiktsvekkende oppbruddet av Obamas økonomiske team gjenspeiler til dels at krisetiltakene har bidratt mindre til å stimulere økonomien og redusere ledigheten enn tidligere antatt, men likefullt usikkerheten knyttet til den økonomiske utviklingen framover—både på kort og lang sikt.

Økonomiske beslutningstagere og deres støttespillere i academia synes i løpet av Obamas regjeringstid å ha gått fra styringsoptimisme, basert på tradisjonell keynesiansk tenkning, til resignasjon og agnostisisme. Få økonomer i ledende stillinger synes nå å ha klare oppfatninger om hva som faktisk skal til for å løfte den amerikanske økonomien opp av hengemyra og få ned ledigheten.

En av de mest trofaste tilhengere av keynesiansk stimuleringspolitikk, *New York Times*-spaltist og økonom Paul Krugman, er blant de få som ikke har mistet troen og holder fast ved at ytterligere finanspolitisk stimulering i stor skala vil være veien ut av uføret.<sup>2</sup> Andre peker på utfordringene knyttet

til den voksende amerikanske statsgjelden og den illevarslende statsfinansielle utviklingen i Europa, som viser hvordan det kan gå om det ikke strammes inn i tide.

Hovedproblemet på kort sikt synes imidlertid å være den private gjeldsbyrden. Det kraftige gjeldsoverhenget som preger store deler av amerikansk økonomi etterlater en privat sektor med hodet under vann. Spesielt gjelder dette amerikanske husholdninger med negativ egenkapital i bolig og store lån tatt opp under gjeldskalaset som ledet opp til krisen. Dette vil legge en kraftig demper på vekstpotensialet i lang tid framover. USA står i fare for å oppleve såkalt japansk syke, der gjeldsreduksjon og lav utlånsvirksomhet i banksektoren fører til lav pengesirkulasjon og deflatorisk press i økonomien.

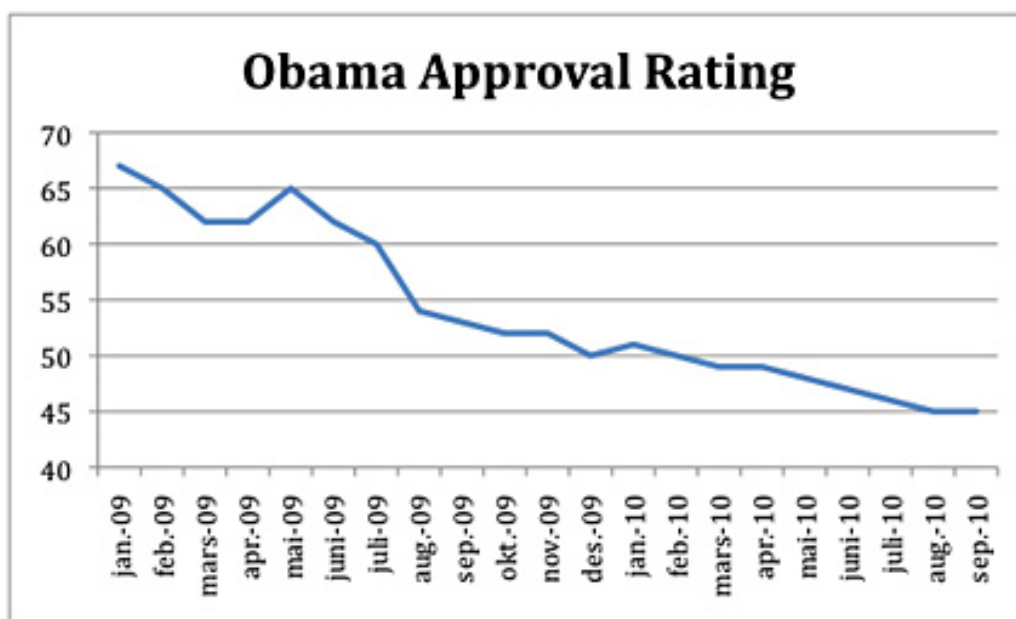
Det er disse dystre realitetene administrasjonen må gripe fatt i—både de langsiktige utfordringene knyttet til statsgjelden og de kortsiktige utfordringene knyttet til den private gjeldskrisen og en svekket økonomisk utvikling.

Obama er blitt kritisert for ikke å ta befolkningens økonomiske problemer på alvor. Mer nærliggende å tro er at administrasjonen ikke vet hvordan den vanskelige situasjonen bør takles, en viktig årsak til de mange resignasjonene.

Flere av Obamas politiske støttespillere mener stabsutskiftningen åpner muligheten for en ny kurs og maner presidenten til å bryte ut av den boblen han synes å befinne seg i. Den tidligere lederen av demokratene i Senatet, Tom Daschle, mener presidenten må bli mer lydhør for stemmer utenfor den enge krets av rådgivere han har omgitt seg med til nå.<sup>3</sup>

Daschle er ikke alene om å ha dette synet. Han får blant annet støtte av tidligere president Clinton. Og stadig flere velgere har vent Obama ryggen. Oppslutningen om presidentens politikk—den såkalte "approval rating"—har falt fra rundt 2/3 våren 2009 til under halvparten av velgerne i dag, slik vi kan se av figuren under.

Figur 1: Velgere som slutter opp om president Obamas politikk



Kilde: Gallup, Presidential Approval Center ("approval" den første uken i hver måned)

En årsak kan være at presidenten presset på med kontroversielle reformer på et tidspunkt da store deler av befolkningen var mest bekymret for ledigheten, samtidig som stadig fler har stilt seg kritiske til utviklingen i de amerikanske statsfinansene. Denne feilslåtte strategien kan til dels tilskrives

---

---

tidligere stabssjef Rahm Emanuel, kjent for uttalelsen om at man ikke må la en krise gå til spille. Med dette menes at administrasjonen skulle utnytte seg av situasjonen som oppsto i kjølvannet av finanskrisen til å presse gjennom omfattende reformer.<sup>4</sup>

Men det var ikke nødvendigvis en slik radikal (i amerikaneres øyne) kursendring flertallet av velgerne ønsket seg. Mye tyder på at Obama isteden kan gjøre klokt i å legge kursen mot det politiske sentrum. Samtidig må han finne en ny strategi for den økonomiske politikken, både for hva som bør gjøres for å møte de store utfordringene framover og for hvordan disse utfordringene bør kommuniseres til velgerne for å få større oppslutning om politikken som føres.

Det følgende vil se nærmere på noen av de mest alvorlige økonomiske utfordringene som vil prege USA i tiden framover, for til slutt å oppsummere hvilke konsekvenser dette vil ha for Obamas framtidige politiske strategi.

### En svekket økonomi

Det siste året har stemningen blant politiske beslutningstagere gått fra forsiktig optimisme til usikkerhet om den økonomiske utviklingen i kjølvannet av krisen. Det ble antatt at de dramatiske tiltakene iverksatt av finans- og pengepolitiske myndigheter ville gjøre sitt for å stimulere økonomien opp av den kraftigste nedturen siden depresjonen på 1930-tallet.

Fram til våren 2010 syntes tiltakene å virke. Men etter hvert som krisepakker og stimuleringsforsøk har ebbet ut, viser det seg at økonomien er langt svakere enn opprinnelig antatt. Arbeidsledigheten ligger fortsatt på et svært høyt nivå og framtidstroen blant amerikanske husholdninger er laber.

Tidligere økonomisk sjefsrådgiver Christina Romer var en av pådriverne bak den finanspolitiske krisepakken som ble vedtatt i starten av 2009. Nærmere åtte hundre milliarder dollar ble bevilget for å stimulere økonomien og sysselsettingen. På det tidspunktet var ledigheten under 8 prosent. Da Romer gikk av i starten av september, lå den nærmere 10 prosent, samtidig som stadig flere mennesker i arbeidsfør alder synes å ha falt permanent ut av arbeidsmarkedet (noe som pynter på ledighetstallene).<sup>5</sup>

I følge det amerikanske byrået for arbeidsmarkedsstatistikk var antallet ledige uendret i september 2010 fra måneden før—14,8 millioner mennesker—noe som tilsvarer 9,6 prosent av arbeidsstyrken. Ledighetsraten er langt høyere for visse grupper av befolkningen der oppslutningen om Obama har vært stor, 26 prosent for unge, 16,1 prosent for afroamerikanere og 12,4 prosent for latinamerikanere.<sup>6</sup>

Det er også urovekkende at langtidsledigheten har økt kraftig. 6,1 millioner har stått uten jobb i mer enn et halvt år (41,7 prosent), noe som svekker mulighetene for å komme tilbake i arbeidslivet. En årsak til dette er at arbeidstageres humankapital (kompetanse bygget opp gjennom utdanning og arbeidserfaring) faller betraktelig ved langtidsledighet, noe som reduserer etterspørselen etter arbeidskraften deres over tid. Denne utviklingen kan dermed føre til at mange mennesker faller permanent ut av arbeidslivet. Dette er både en tragedie for mange enkeltpersoners liv og negativt for den samlede verdiskapingen i samfunnet.

Også andre faktorer bidrar til ledighetsproblemet. 200.000 nye jobber må skapes i måneden kun for å holde tritt med befolkningsveksten. Hvis ikke stiger ledigheten. Et annet problem er det stigende antallet som ufrivillig jobber deltid, anslått til 9,5 millioner mennesker, en økning på nesten en million bare de to siste månedene (august og september, 2010). Dette kommer på toppen av den dystre ledighetsstatistikken.

Vi trenger sterkere vekst for å få ned ledigheten, var budskapet da Romer gjorde det kjent at hun ville trekke seg som økonomisk sjefsrådgiver.<sup>7</sup> Men det er nettopp denne veksten som uteblir.

Gjeninnhenting av økonomien er for svak og det er lite som tyder på at den vil styrke seg med det første.

Noen økonomer, heriblant tidligere visesentralbanksjef Alan Blinder og den anerkjente finansmarkedsanalytiker Mark Zandi, mener den finanspolitiske stimuleringen var nødvendig for å unngå en enda dypere økonomisk krise.<sup>8</sup> Andre, heriblant den pengepolitiske eksperten John B. Taylor, mener at krisepakken har bidratt lite til å stimulere privat forbruk og bruttonasjonalprodukt.<sup>9</sup>

Det underliggende problemet er todelt. For det første ser man store strukturelle utfordringer ettersom arbeid og kapital må skiftes ut av ikke-bærekraftig virksomhet (for eksempel nedskjæringer i finans- og byggenæringen). For det andre er det store utfordringer knyttet til det såkalte gjeldsoverhendet i privat sektor som følge av fall i formuespriser (boliger og boligrelaterte verdipapirer) og store låneopptak i årene forut for krisen.

### **Svekkede statsfinanser**

Romer vektlegger fortsatt behovet for finans- og pengepolitisk stimulans og advarer om at fraværet av slike tiltak vil føre til en svekket økonomi i lang tid framover.<sup>10</sup> Men flere økonomer og politikere er bekymret for de langsiktige virkningene for dollaren og de amerikanske statsfinansene.

På toppen av utfordringene knyttet til gjeldskrisen i privat sektor, finner vi med andre ord den potensielle gjeldskrisen i offentlig sektor, knyttet til den langsiktige bærekraften i statsfinansene. Peter Orzag trakk seg som leder av administrasjonens budsjettbyrå sommeren 2010, mest sannsynlig fordi den sittende administrasjonen har vist seg uvillig eller ute av stand til å gjøre noe med de langsiktige statsfinansielle utfordringene.

To forskere har beregnet at forpliktelsene tilknyttet trygdesystemet (Social Security) og det føderale helseforsikringssystemet (Medicare) beløper seg til rundt 75.000 milliarder dollar.<sup>11</sup> Til sammenligning er USAs bruttonasjonalprodukt rundt 15.000 milliarder dollar.

På toppen av disse problemene kommer de historisk høye underskuddene som har oppstått i forbindelse med finanskrisen. Fallet i det økonomiske aktivitetsnivået har ført til en kraftig reduksjon i statens skatteinntekter samtidig som utgifter tilknyttet arbeidsledighetstrygd har skutt i været. I følge den offisielle statistikken falt bruttonasjonalproduktet til sammen rundt 4 prosent mellom desember 2007 og juni 2008 og ligger fremdeles 1,3 prosent under det nivået som ble nådd før finanskrisen satte inn.<sup>12</sup>

Underskuddene ville ikke hatt like alvorlige følger hvis fallet ble fulgt av en sterk gjeninnhenting av økonomien. Mye tyder imidlertid på at veksten vil være svak og ledigheten høy i mange år framover. Utviklingen fører dermed til en kronisk svekkelse av statsfinansene—også på kort til mellomlang sikt.

Det som redder amerikanske finanspolitiske myndigheter på kort sikt er at etterspørselen etter amerikanske statspapirer er høy så lenge det er stor usikkerhet knyttet til utviklingen i verdensøkonomien. Faktisk er etterspørselen så høy at rentene på statspapirene beveger seg i retning av nullpunktet, ikke ulikt det som skjedde i Japan i kjølvannet av aksje- og eiendomskrakket for rundt 20 år siden og som markerte starten på et "tapt tiår" for den japanske økonomien.

Med mindre det settes i gang drastiske tiltak for å styrke statsfinansene, kan den amerikanske staten være bankerott—på lengre sikt. For at de amerikanske statsfinansene ikke skal oppleve en "gresk" krise, noe som i sin tur vil føre til en alvorlig dollarkrise, er myndighetene nødt til å iverksette troverdige finanspolitiske reformer—ikke ulikt det vi nå forhåpentligvis ser starten på i Europa som følge av den statsfinansielle krisen der.

## Ettergivenhet i forhold til finansnæringen

Finansminister Timothy Geithner, den siste gjenværende lederskikkelsen i Obamas økonomiske team, har lenge slitt med populariteten. Dette skyldes ikke bare at mange velgere oppfatter ham som følelseskald og med liten folkelig appell. Høsten 2008, da han var leder av sentralbankens avdeling med tette bånd til Wall Street (New York Fed), var han involvert i redningen av forsikringsselskapet AIG. Kritiske røster mener dette var en unødvendig redningsaksjon som i realiteten var orkestret for å hjelpe investeringsbanken Goldman Sachs. (AIG satt i andre enden av et stort omfang kredittforsikringer tatt ut av denne investeringsbanken.)

De nære forbindelsene mellom Goldman og myndighetene, spesielt New York Fed og finansdepartementet, som begge har rekruttert et stort antall av sine medarbeidere fra denne investeringsbanken, har gitt opphav til beskyldninger om kameraderi og ettergivenhet i forhold til sterke interesser i finansnæringen. Deler av disse beskyldningene kan synes berettigede.<sup>13</sup>

Hvis Geithner trekker seg i løpet av året, blir han muligens den finansminister som har sittet kortest i nyere tid, bortsett fra Summers korte tid i stillingen på slutten av regjeringsperioden til Bill Clinton. Summers har på sin side vært en lederskikkelse blant de rådende Clinton-demokratene, som forfektet mange av de syn som i dag har pådratt seg stadig flere kritikere. Som finansminister var Summers en av pådriverne for omreguleringene av finansmarkedet i 1999 og 2000, og han representerer på mange måter de tette koblingene mellom myndighetene og Wall Street.

Avgangen til Summers, Romer og eventuelt Geithner, kan dermed markere et brudd med Clinton-tradisjonen og åpne opp for nytenkning og muligens et annet økonomisk image for Obama, hvis han har vidsyn nok til å opprette et nytt økonomisk team som kan gripe fatt i de mange utfordringene den amerikanske økonomien står overfor på en konstruktiv måte. Beslutninger tatt de neste par årene i den økonomiske politikken kan ha stor betydning for den økonomiske utviklingen i lang tid framover. Det er derfor avgjørende at myndighetene er i stand til å diagnostisere problemene på en riktig måte og komme opp med en politikk som vil styrke økonomien på sikt.

## Gjeldskrise

Sannheten er at den amerikanske økonomien, i likhet med i andre industriland som tok del i den økonomiske boblen, står overfor et uvant og skremmende fenomen—en omfattende gjeldskrise. Årsaken til denne krisen er to tiår med lave renter, rask kredittvekst, og ikke-bærekraftig oppbygging av gjeld i privat sektor. Under boligboblen på 2000-tallet gjorde dette seg spesielt gjeldende for husholdningene som både tok opp lån for å investere i bolig, og som hentet ut verdistigningen på hjemmene sine ved å ta opp forbrukslån med pant i boligen. Enkelte økonomer (heriblant Krugman) kommenterte at husholdningene brukte hjemmene sine som minibanker.

Da kredittfesten tok slutt og boligprisene stupte, ble en stor andel av amerikanske husholdninger sittende igjen med negativ egenkapital i boligen og et lammende gjeldsoverheng. Den totale private gjeldsgraden for økonomien som andel av bruttonasjonalprodukt er anslått til 220 prosent, opp fra 170 prosent på starten av 2000-tallet.<sup>14</sup> Det kommende tiåret vil bære preg av økt sparing og redusert forbruk, ettersom husholdningene må redusere gjeldsbyrden og få orden på privatøkonomien.

En slik omstilling er helt nødvendig for å gjenopprette bærekraften både i husholdningenes finansielle stilling og i økonomien på makronivå. Problemet er imidlertid at dette på kort sikt vil svekke etterspørselen, både i den amerikanske og globale økonomien. Økt sparing kombinert med redusert låneopptak kan føre til at pengesirkulasjonen bremser opp og skape deflatorisk press i økonomien. Det er det vi nå ser antydninger til i USA; svak prisvekst, svak økonomisk vekst og svak utlånsvekst.

En slik utvikling vil markere starten på såkalt "japansk syke", noe som skaper store utfordringer i den økonomiske politikken. Det er stor uenighet blant økonomer og penge- og finanspolitiske

---

---

beslutningstagere om både årsakene til og løsningene på Japan-syken. I likhet med USA (og andre land berørt av kredittboblen), ble den japanske krisen utløst av et finanskrakk og en eiendomskrise. Dette svekket den finansielle stillingen til private bedrifter og husholdninger (spesielt bedriftene i Japans tilfelle). Resultatet ble fallende etterspørsel og lavere pengesirkulasjon, fulgt av svakt fallende priser (deflasjon).

Japanske myndigheter forsøkte å bøte på situasjonen ved å ta i bruk mange av de samme virkemidlene som man har sett i USA og andre industriland under finanskrisen: Styringsrenter kuttet helt ned til 0 prosent, såkalte kvantitative lettelser, der sentralbanken kjøper opp store mengder med verdipapirer ved å trykke nye penger (etter at renten har blitt presset ned til nullpunktet), finanspolitisk stimulering (gjennom omfattende statlige investeringer) og ettergivenhet i forhold til finansnæringen.

Fordi den japanske økonomien flatet ut i nesten ett og et halvt tiår, har mange konkludert med at den finanspolitiske stimuleringen ikke bidro til annet enn at statsgjelden økte kraftig. Andre mener hovedproblemet var at den japanske sentralbanken reagerte for sakte og for forsiktig. Ben Bernanke gjorde seg til talsmann for en slik forståelse av Japan-syken tidlig på 2000-tallet og skisserte opp alle virkemidlene den amerikanske sentralbanken kunne ta i bruk for å unngå at den amerikanske økonomien skulle lide en lignende skjebne, hvis tilsvarende problemer dukket opp i USA.

Nå har lignende tilstander gjort seg gjeldende i USA og sentralbanken ved Bernanke har iverksatt en rekke drastiske tiltak. Likevel synes japansk syke som et stadig mer overhengende problem for økonomien. Årsaken er, som nevnt, at gjeldskrisen bremser opp pengesirkulasjonen og dermed i stor grad setter sentralbankens pengepolitikk ut av spill.

Når det verken er vilje eller evne til å ta opp lån (og derav ny gjeld) i privat sektor—enten fordi bankene ikke vil låne ut, skadeskutt av den forutgående finanskrisen, eller fordi bedrifter og husholdninger ikke vil ta opp lån, fordi de må bygge ned gjeld—reduseres den samlede pengebruken i samfunnet, og man får et nedadgående press i både priser og produksjon.

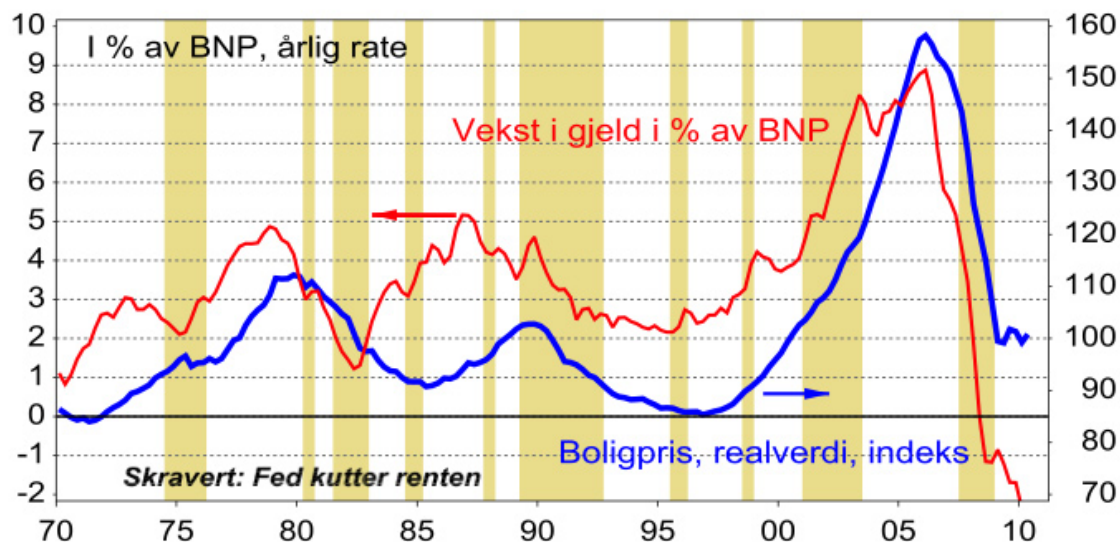
Ett mulig alternativ er at staten tar opp mer gjeld, for på denne måten å øke pengebruken. Men dette kan være vanskelig i en situasjon der statsfinansene allerede synes å være strukket til bristepunktet. Staten mangler finanspolitisk handlingsrom, fordi myndighetene har ført en uansvarlig budsjettføring i oppgangstidene med store underskudd og for høy pengebruk.

En måte å bryte ut av en slik fastlåst situasjon, vil være at staten (i samarbeid med de folkevalgte) gjennomfører omfattende finanspolitiske reformer i tandem med andre økonomiske reformer som styrker konkurranseevnen. Målet er å skape troverdighet rundt statsfinansene og den økonomiske politikken, slik at de som finansierer statens låneopptak—internasjonale investorer i statspapirer—har tro på den finansielle bærekraften til myndighetene på lang sikt.

Med andre ord, ved å styrke statsfinansene på lang sikt, gjennom reformer av offentlig sektor og statlige velferdsordninger, kan man ta seg råd til finanspolitiske utskielser på kort sikt, hvis dette er strengt nødvendig for å holde pengesirkulasjonen oppe når økonomien opplever japansk syke.

Figuren under illustrerer sammenhengen mellom veksten i boligprisene (justert for inflasjon) og veksten i gjeld som andel av bruttonasjonalprodukt. Grafen antyder at veksten i boligprisene har vært kredittrevet. Vendepunktet i de to kurvene markerer også starten på en lang periode med nedbygging av gjeld og økt sparing, av noen kalt den store gjeldsreduksjonen ("Great Deleveraging").

Figur 2: Realboligpriser (indeks, 2000=100) og vekst i gjeld som andel av BNP, USA 1970-2010



Kilde: Ecowin/First Securities (2010)

### En ny kurs

Både den økonomiske og politiske strategien til Obama har møtt veggen, i følge William Galston, seniorforsker ved den amerikanske tankesmia Brookings Institution.<sup>15</sup> En ny kurs for Obama-administrasjonen bør derfor innebære to viktige strategiske grep. Det ene er en nyorientering av den økonomiske politikken. Det andre er en nyorientering av forholdet til Kongressen, spesielt det partipolitiske samarbeidet.

For å ta det siste først: En viktig bærebjelke i Obamas politiske plattform under valgkampen i 2008 var troen på tverrpolitisk samarbeid. Dette ble sett som en viktig del av løftet om å bringe endring til Washington—"change we can believe in".

Kort tid etter at Obama ble innsatt i starten av 2009, ble det klart at et slikt skifte neppe ville finne sted. Lite samarbeidsvillige demokratiske ledere i Kongressen skapte stadig større avstand til kongressmedlemmene på den andre siden av den politiske skillelinjen. Republikanerne, på sin side, markerte tidlig avstand til Obama-administrasjonen og har i de fleste saker vist seg lite samarbeidsvillige.

Blant de saker som har skapt mest splid er den omfattende helsereformen—Obamas kronjuvel og et av hovedtemaene under presidentvalgkampen. Denne reformen skiftet i mange amerikaneres øyne politikken kraftig til venstre, mens majoriteten av amerikanske velgere plasserer seg i sentrum og til høyre. Gjennomslaget for reformen i Kongressen innebar derfor en dyrkjøpt seier.<sup>16</sup>

Misnøyen med reformen i kombinasjon med svake tall for den amerikanske økonomien vil mest sannsynlig føre til svekket oppslutning for demokratene under det kommende Kongressvalget i november i år.

### Lærdom fra Clinton

Med helsereformen synes Obama å ha begått den samme kardinaltabbe som den Clinton gjorde i sine første to år som president. Ved å sette en radikal (i amerikaneres øyne) helsereform på dagsorden mistet demokratene oppslutning og Det hvite hus fikk svekket sin politiske stilling.

Etter midtterminsvalget i 1994, skiftet Clinton-administrasjonen kurs og beveget seg til høyre, inn mot det politiske sentrum. Denne strategien ga god avkastning, og bidro til at Clinton har blitt stående som en av de mest vellykkede presidentene i nyere tid.

Vil Obama gjøre det samme? Et slikt kursskifte vil måtte innebære en rekke viktige politiske grep. Kanskje det viktigste av disse vil være å gripe fatt i de langsiktige finanspolitiske problemene amerikanerne står ovenfor. Dette vil resonneres godt blant både tradisjonelle republikanere i Kongressen samt nye, utradisjonelle hørerrepresentanter tilknyttet den såkalte Tea Party-bevegelsen.

Et annet viktig grep vil være å vektlegge betydningen av private investeringer og næringsaktivitet. En langsiktig strategi for å få skikk på den skakkjørte amerikanske økonomien bør også se på rammevilkår for næringslivet og den generelle amerikanske konkurranseevnen. I for lang tid har den amerikanske økonomien blitt båret fram av gjeldsfinansiert overforbruk og feilinvesteringer. Det har skjøvet økonomien langt unna langsiktig bærekraft.

Forstyrrende statlige inngrep i kredittmarkedene, spesielt markedet for boligkreditt, må ta en del av skylden for denne utviklingen og bør derfor gjennomgås med et kritisk blikk. Mange republikanere er av den oppfatning at den nylig vedtatte finansmarkedsreformen har liten verdi så lenge reformtiltakene ikke griper tak i problemene tilknyttet boligfinansgigantene Fannie Mae og Freddie Mac og en avklaring av hvilken rolle føderale myndigheter bør spille i det amerikanske boligmarkedet (og i sekundærmarkedet for boliggjeld).

Obama-administrasjonen, ved finansminister Timothy Geithner, har antydnet at boligpolitisk reform står på dagsorden, om ikke nå så i løpet av de nærmeste årene. Samtidig har Geithner gitt forsikringer om at føderale myndigheter skal fortsette å spille rollen som garantist i siste instans for boligmarkedet.<sup>17</sup> Implisitte garantier av boligfinanssektoren er dermed blitt omgjort til eksplisitte forpliktelser uten datostempling eller klare grenseopptrekninger for statens ansvar og myndighetsområde. Dette kan skape ny ustabilitet i denne sektoren, som har spilt en sentral rolle i ubalansene i både amerikanske og globale finansmarkeder.

### **En ny økonomisk politikk**

Finanskrisen har tydelig vist behovet for dyptgripende boligpolitisk reform i USA, ikke minst fordi statlige garantier har oppfordret til risikofyllt adferd og dermed bidratt til å undergrave stabiliteten i finansmarkedet. Ved å ta initiativ til slik reform, kan Obama-administrasjonen markere vilje til å gripe fatt i ett viktig problemområde tilknyttet grenseopptrekningen mellom stat og marked samt signalisere en bevegelse i retning av det politiske sentrum.

Krisen har likeledes avdekket svakheter i den rådende økonomiske tenkningen. Med andre ord har de siste års økonomiske utvikling vist behovet for å revider deler av idegrunnet for den økonomiske politikken. Obamas økonomiske team har så langt i stor grad representert den formen for økonomisk ortodoksi som bidro til de ubalanser som bygget seg opp i forkant av finanskrisen.

Den rådende pengepolitiske tenkningen, slik vi finner den blant sentralbankens mange økonomer, har også vist seg å være mangelfull. Gjenutnevningen av Ben Bernanke som sentralbanksjef i begynnelsen av 2010 markerte en videreføring av det rådende økonomiske paradigmet.

For å løse framtidens utfordringer må imidlertid den sittende administrasjonen tørre å bryte med enkelte vante oppfatninger, ikke minst fordi den amerikanske økonomien står overfor helt andre realiteter nå enn før finanskrisen. Gjeldskalas og kjøpefest er byttet ut med sparebluss og nøkternhet. Kreditteksponering er byttet ut med svekket pengesirkulasjon og deflatorisk press i økonomien. En ikke-bærekraftig økonomisk modell, som ble feiltolket som krisefri og velbalansert, er i ferd med å bli byttet ut med en kraftig dose realisme og en smertefull omstillingsprosess.

Helt sentralt i en nyorientering av den økonomiske politikken og tankegrunnet som ligger bak, må være en ny forståelse av gjeld, bærekraft og langsiktighet. Et annet sentralt element er en

---

---



---

---

forståelse av pengesirkulasjonen i samfunnet og hvordan denne svekkes ved japanske tilstander. Et hovedmål med politikken bør derfor være å stabilisere pengebruken slik at man kan motvirke deflasjonstendenser og for svak vekst i årene framover (og ustabil ekspansjon i oppgangstider).

Ved å skue enda lenger fram i tid, er det også nødvendig å stille en riktig diagnose av finanskrisen for å unngå lignende oppbygging av gjeld og overdreven risikotagning i framtiden. Alle aktører bør være villige til å ta sin del av ansvaret for det som har skjedd. Dette gjelder finansnæringen som har tatt for stor risiko, husholdninger som har tatt opp for mye lån og levd over evne, Kongressmedlemmer som har drevet fram kortsiktig politikk for å stimulere bolig- og kredittmarkedene, og myndighetene som har stilt mer eller mindre uttalte garantier overfor boligkjøpere og profesjonelle investorer og kreditorer i finansmarkedene.

**FORFATTER:** Notatet er skrevet av økonomisk historiker i Civita, Marius Gustavson.  
gustavson@civita.no

### Sluttnoter

- <sup>1</sup> *New York Times* (2010), "Emanuel Wields Power Freely, and Faces the Risks", 15. august
- <sup>2</sup> Krugman har markert seg kraftig i debatten om behovet for ytterligere stimulering av økonomien og mener at manglende handlingsvilje i Kongressen og administrasjonen kan føre til tragiske resultater for den amerikanske økonomien. Se for eksempel innlegg på Krugmans blogg The Conscience of a Liberal (<http://krugman.blogs.nytimes.com/>) og diverse kronikker i *New York Times* (<http://topics.nytimes.com/top/opinion/editorialsandoped/oped/columnists/paulkrugman/index.html>)
- <sup>3</sup> *Financial Times* (2010), "Change of guard offers Obama new tack," 1. oktober
- <sup>4</sup> Kort tid etter at Obama ble valgt, uttalte påtroppende stabssjef Rahm Emanuel følgende i et intervju: "Rule one: Never allow a crisis to go to waste. They are opportunities to do big things." *New York Times* (2008), "Obama Weighs Quick Undoing of Bush Policy", 9. november
- <sup>5</sup> Dette synes å ha stabilisert seg i September 2010, da både den sivile arbeidsmarkedsdeltagelsen lå uforandret fra måneden før på 64,7 prosent, mens andelen av den totale befolkningen som arbeider lå uforandret på 58,5 prosent, i følge Bureau of Labour Statistics.
- <sup>6</sup> Bureau of Labor Statistics (2010), "The Employment Situation—September 2010", 8. oktober, <http://www.bls.gov/news.release/empsit.nr0.htm>
- <sup>7</sup> Bloomberg (2010), "Romer Resigns in Second Exit for Obama Economy Team", 6. august
- <sup>8</sup> Real Time Economics (2010), "White House's Summers to Depart as Economic Recovery Struggles, wsj.com, 21. september
- <sup>9</sup> Se for eksempel diverse innlegg på Taylors blogg Economics One, <http://johnbtaylorblog.blogspot.com/>
- <sup>10</sup> BBC (2010), World Debate i forbindelse med årsmøtet i IMF—tema: hvordan få verdensøkonomien på rett kjørl. Blant deltagerne var Christina Romer, IMF-leder Dominique Strauss-Kahn og økonom Joseph Stiglitz.
- <sup>11</sup> Ghokale og Smetters (2007), "Do the Markets Care about the 2,4 Trillion U.S. Deficit?", *Financial Analysts Journal*, nr. 63
- <sup>12</sup> Se rapport publisert av Business Cycle Dating Committee, National Bureau of Economic Research, 20. september, 2010, <http://www.nber.org/cycles/sept2010.html>
- <sup>13</sup> Se for eksempel Simon Johnson og James Kwak (2010), *13 Bankers: The Wall Street Takeover and the Next Financial Meltdown*, som dokumenter og kritiserer de nære forbindelsene mellom det politiske etablissementet og finansnæringen i USA.
- <sup>14</sup> Gillian Tett (2010), "Solving deleveraging puzzle will calm investors", *Financial Times*, 7. oktober
- <sup>15</sup> William Galston (2010), "Obama must use Summers' exit to chart new course", *Financial Times*, 22. september
- <sup>16</sup> Marius Gustavson (2010), "En dyrkjøpt helsereform", e24.no, 6. april, 2010
- <sup>17</sup> *Wall Street Journal* (2010), "Geithner: U.S. Should Retain a Mortgage Backstop", 25. juli