

Drømmen som brast

Om den amerikanske middelklassedrømmen

Fire år etter starten på den mest alvorlige finanskrisen siden 1930-tallet, befinner den amerikanske økonomien seg fortsatt i kraftig motvind. Arbeidsmarkedet har stagnert og veksten forblir lav. Også andre industriland sliter med tilsvarende problemer. Det politiske systemet på begge sider av Atlanteren synes ute av stand til å takle problemene og velgerne blir stadig mer desillusjonerte.

På globalt nivå er det vedvarende ubalanser som skaper stor usikkerhet om veien framover. Mange har satt sin lit til at land som Kina kan være lokomotiv for verdensøkonomien når industrilandenenes vekst bremser opp. Men de framvoksende landene er i stor grad avhengige av vestlig etterspørsel for å holde liv i sine egne eksportdrevne økonomier.

Utviklingen de siste årene har tydeliggjort behovet for en rebalansering av både den kinesiske og den amerikanske økonomien. Begge land har fulgt et ikke-bærekraftig spor og er på mange måter speil på hverandre. USA har hatt overdrevent forbruk og levd over evne. Kina har spart for mye og myndighetene har gjennom ulike grep holdt forbruket nede. USA har hatt historisk høye underskudd på handelsbalansen, mens Kina har hatt rekordstore overskudd.

Disse ubalansene er blant de faktorer som bidro til finanskrisen og dagens usikre framtidsutsikter. Det følgende er et essay skrevet for *Samtiden* våren 2011 som belyser enkelte av de forhold som ledet til dagens situasjon og som søker å forklare hvorfor krisen er så langvarig.

Forklaringen søkes primært i dynamikken knyttet til gjeld, både i privat og offentlig sektor. Mens husholdninger ser seg tvunget til å redusere sin gjeldsbyrde etter en lang periode med gjeldsfinansiert forbruk, står myndighetene overfor flere dilemmaer i forhold til sin egen finansielle stilling. Det er avgjørende at den politiske ledelsen, både i USA og Europa, tar de rette grepene for ikke å forverre krisen og for å unngå et tapt tiår med lav vekst og høy ledighet.

Hva kan gjøres for å bøte på situasjonen? Det viktigste er å unngå fall i pengesirkulasjonen, siden dette kan skape en ond sirkel av fallende priser, økt gjeldsbyrde og en dypere krise. I dagens gjeldskrise har imidlertid pengepolitikken mer eller mindre utspilt sin rolle, fordi den viktigste påvirkningskanalen for sentralbanken er de private bankenes utstedelse av kreditt.

Når privat sektor slutter å etterspørre lån (samlet sett), vil ikke rentereduksjoner og pengepresse lenger stimulere økonomien. Da står man kun igjen med ett virkemiddel for å hindre fall i pengesirkulasjonen—statlig gjeldsopptak gjennom underskuddbudsjettering og omfattende investeringer. En slik strategi er imidlertid ikke mulig i dagens politiske klima. Dermed vil USA oppleve en lang periode med svak vekst og vedvarende høy ledighet.

Et annet relatert spørsmål er hvorfor USA og andre kriserammede industriland ikke har opplevd en depresjon som på 1930-tallet? Begge kriser var forbundet med ubalanser knyttet til privat gjeld og omfattende problemer i finanssektoren.

Hovedforskjellen mellom nå og da er størrelsen på offentlig sektor og myndighetenes svar på krisen. I mellomkrigstiden var størrelsen på de føderale myndighetene relativt liten og statsbudsjettet relativt beskjedent. Selv om man hadde økt underskuddene på budsjettet, ville dette hatt liten innvirkning. For å gjøre vondt verre, besluttet både president Hoover og Roosevelt å øke skattene i en økonomisk krise.

Sentralbanken var også ute av stand til å dempe bankkrisen på starten av 1930-tallet, og rentepolitikken fulgte for det meste andre hensyn enn den realøkonomiske krisen. I dagens krise har sentralbanken ikke bare kuttet renten til null prosent, men også tatt mange ukonvensjonelle grep for å bøte på situasjonen. Dette var nødvendig for å stoppe krisen i finanssektoren. De siste års operasjoner som har gått under kallenavnet kvantitative lettelse (storkjøp av verdipapirer ved å "trykke" nye penger når styringsrenten allerede er nær null) har imidlertid hatt liten effekt på realøkonomien. Årsaken er som nevnt gjeldsproblemene i privat sektor som setter pengepolitikken ut av spill.

Det som først og fremst har forhindret en ny depresjon er de store underskuddene på statsbudsjettet. Mesteparten av disse underskuddene – rundt 80 prosent – har oppstått automatisk som følge av størrelsen på offentlige budsjetter og forpliktelser. Med andre ord, de vedtatte redningspakkene – både for banksektoren og realøkonomien – utgjør kun en beskjeden del av underskuddene. De samme forholdene går igjen i de fleste av de europeiske landene som i dag opplever statsfinansielle problemer.

Størrelsen på statens inntekter og utgifter skaper det som kalles automatiske stabilisatorer. Når økonomien opplever nedgang vil skatteinntektene falle samtidig som utgifter til arbeidsledighetstrygd skyter i været. Dette skaper automatisk store underskudd på statsbudsjettet som dermed demper fallet og bidrar til å stabilisere økonomien. Mesteparten av underskuddene i USA og Europa er forårsaket av en slik automatikk. Uten disse underskuddene ville disse landene ha opplevd en langt mer alvorlig krise fordi den samlede pengebruken i samfunnet blir for lav.

Denne innsikten er helt avgjørende for å forstå dynamikken knyttet til statsgjeld og økonomisk vekst. Forsøk på å stramme inn i en situasjon der økonomien har stagnert, arbeidsledigheten er høy og privat sektor har sluttet å etterspørre lån vil av nødvendighet forverre krisen. Paradoksalt nok vil forsøk på sparepolitikk øke underskuddene på statsbudsjettet og dermed skape raskere vekst i statsgjelden, fordi lavere vekst vil resultere i større automatiske underskudd.

Det bør presiseres at denne logikken kun gjelder når økonomien opplever en omfattende gjeldskrise i privat sektor. Under normale omstendigheter vil reduksjon av statens budsjettunderskudd (og dermed lavere statlige lånopptak) stimulere til private investeringer og økt økonomisk aktivitet i privat sektor. Et godt eksempel på dette er den økonomiske oppgangen på 90-tallet som delvis ble stimulert av at president Bill Clinton tok initiativ til å redusere statsgjelden.

Men dagens situasjon er en helt annen. Til tross for rekordstore underskudd på statsbudsjettet er renten på den amerikanske statsgjelden rekordlav og på vei nedover. Dette er et sikkert tegn på manglende etterspørsel i privat sektor etter lånemidler og en indikator på såkalt "japansk" syke – et tema som blir belyst nærmere i essayet.

Sparepolitikk er derfor ingen vei ut av problemene. Det som må til er en toleddet strategi: økte under-

skudd i dag kombinert med reformer som sikrer lavere underskudd i framtiden. En slik strategi innebærer imidlertid et tidsparadoks. Det er mulig for dagens politikere å øke dagens underskudd (så fremt man får stor nok oppslutning om det i de lovgivende forsamlingene), men det er vanskelig for dem å forplikte framtidens politikere til budsjettkutt. En måte å unngå dette problemet på er ved å vedta lovendringer i dag som fører til lavere statsutgifter i framtiden, heriblant pensjons- og helsereform.

Dette er langsiktige utfordringer, men som politikere bør gripe fatt i nå for å skape større finanspolitisk handlingsrom i den pågående økonomiske krisen.

En sentral lærdom fra krisen bør være at staten ikke kan redusere sin gjeld samtidig med privat sektor. Gjeldsdynamikkens jernlov, omtalt i notatet, tilsier at privat sektor må gjennomgå en periode med gjeldsreduksjon. Hvis staten forsøker å redusere sin gjeld mens denne prosessen pågår, vil det føre til redusert pengesirkulasjon og deflasjonstendenser, noe som i sin tur vil forverre den økonomiske krisen.

Selv om automatiske stabilisatorer er gode å ha i en alvorlig økonomisk krise, er ikke det nødvendigvis et argument for en størst mulig stat. Statens oppgaver og budsjetter bør først og fremst fastsettes ut fra hva som er hensiktsmessig med tanke på innbyggernes preferanser i forhold til offentlige tjenester og ytelser.

Framtidige økonomiske kriser bør heller forebygges ved å redusere den type ubalanser som førte til krisen. Nøkkelen er et mer stabilt og bærekraftig finansvesen, både nasjonalt og globalt. En viktig forutsetning for dette er et mer velfungerende pengesystem.

På nasjonalt nivå bidrar dagens pengepolitikk til overdreven oppbygging av gjeld ved at en hver nedtur i økonomien søkes løst ved å stimulere privat sektor til større gjeldsopptak. Til slutt blir husholdningene (og/eller bedriftene) mettet av gjeld og en omfattende privat gjeldskrise oppstår, slik man ser i mange industriland i dag. I kjølvannet av private gjeldskriser oppstår ofte offentlige gjeldskriser, fordi staten blir nødt til å gripe inn med krisepakker og fordi den økonomiske krisen generer store budsjettunderskudd.

Essayet som følger setter krisen inn i et større historisk perspektiv og med vekt på erfaringene til den amerikanske middelklassen. Manglende inntektsvekst, fall i formuesprisene, og skyhøy arbeidsledighet er et blitt et mareritt for landets innbyggere. I følge de siste tall er medianinntekten til amerikanske husholdninger – de som befinner seg i midten av inntektsfordelingen – nå tilbake på 1996-nivå.

Tyngende gjeld, arbeidsløshet og en verden i rask endring skaper stor usikkerhet om framtiden.

Oppvåkningen

«Rude Awakening» – den vonde oppvåkningen – er navnet på en film fra 80-tallet om et par hippier som returnerer til USA etter mange år i landflyktighet. De opplever til sin store forskrekkelse at tidligere venner har omfavnet den amerikanske middelklassedrømmen og er mer opptatt av å tjene penger enn å forfekte radikale, antimaterialistiske samfunnsidealene.

Amerikanere gjennomgår i dag en lignende oppvåkning, men fra motsatt hold. Middelklassedrømmen om et stadig bedre liv har slått alvorlig feil. Det samme har ambisjonene for klatrerne lenger ned på den sosiale rangstigen som ønsket å ta del i denne drømmen, ikke minst gjennom å kjøpe seg et hus i den idylliske amerikanske forstaden.

Fortsatt er amerikanere flest usikre på hva som egentlig gikk galt. Mange har en forestilling om at

finansakser på Wall Street, i samarbeid med den lokale banken eller utlånskontoret på hjørnet, har lurt en hel nasjon opp i stry. Andre mener hovedproblemet er å finne blant den politiske klassen i Washington som solgte velgerne en ikke oppfylbar amerikansk drøm – et ønske om å skape flere middelklasseborgere gjennom kreative politiske grep.

Økonomer er på sin side mer opptatt av det store bildet: ubalansen i den globale økonomien, trekk ved den amerikanske samfunnsutviklingen, rentepolitikken til sentralbanken og et sviktende reguleringsregime. Det er først og fremst i disse forholdene man må søke etter svar.

Uansett hvilket perspektiv man inntar, kan man i det minste enes om én ting. Den økonomiske modellen som har rådet i USA har spilt fallitt. Det man trodde var genuin velstand var i stor grad en illusjon. Det man så som framskritt var på mange måter en drøm som ikke gikk i oppfyllelse. Drømmen viste seg isteden å være et amerikansk mareritt. Og marerittet er langt fra over.

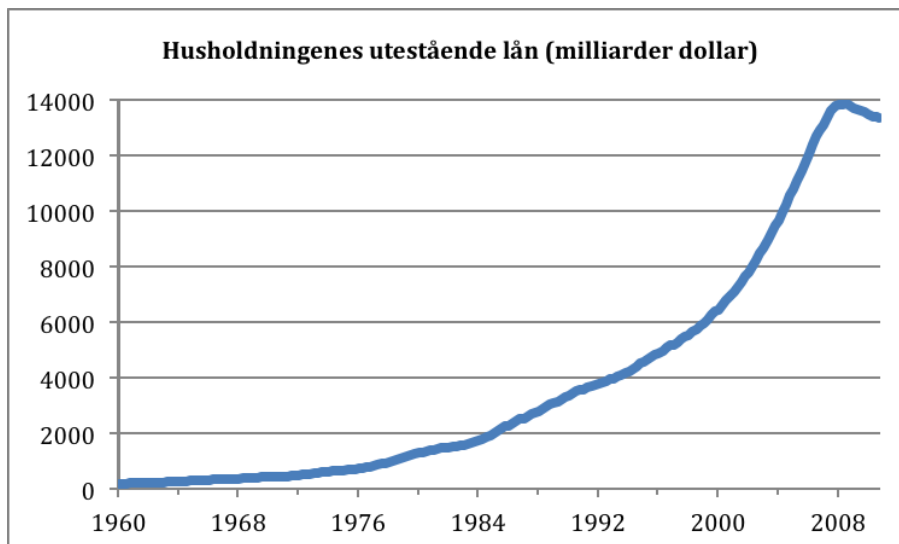
Drømmen

«En av de amerikanske suksesshistoriene har vært partnerskapet mellom nasjonale myndigheter og privat sektor for å fremme den amerikanske boligdrømmen», uttalte daværende president Clinton da han innledet en ny og mer ambisiøs fase i dette partnerskapet på midten av 1990-tallet.¹ Drømmen vokste seg større for hvert år som gikk. Ti år senere eide 69 prosent av alle amerikanske husholdninger sin egen bolig, den høyeste andelen noen sinne. I løpet av samme tid hadde boligprisene tredoblet seg.²

George W. Bush gjorde boligpolitikken til en bærebjelke i sin «omsorgsfulle konservatisme».³ Det å eie egen bolig var selve kjernen i den amerikanske drømmen, ifølge presidenten, og ble sett som inngangsporten til et verdig middelklasseliv.⁴

Samtidig opplevde middelklassen at den ble rikere. Hovedkilden til denne velstanden var en bolig som steg i verdi for hvert år som gikk. Ikke bare skapte dette økt framtidstro, noe som gjorde at mange åpnet lommeboken. Boligen ga deg midlene til høyere forbruk og en jevn forbedring av levestandarden.

Stigende boligpriser ga økt formue. Millioner av amerikanske husholdninger hentet ut verdistigningen, som ble brukt til å finansiere kjøp av ny bil, ferier, et nytt kjøkken eller et renoverert bad. Ved å ta opp forbrukslån med pant i boligen, kunne boligeiere tilsynelatende øke inntekten uten at den månedlige lønssjekken ble større.



Den politiske klassen i Washington ga sitt bidrag til kjøpefesten og gjeldskalaset. Så lenge forbrukslånet hadde sikkerhet i boligen, kunne rentekostnadene trekkes fra på skatten. Samtidig ble det tatt grep for å kanalisere stadig mer penger inn i markedet for bolig- og forbrukerkreditt.⁵

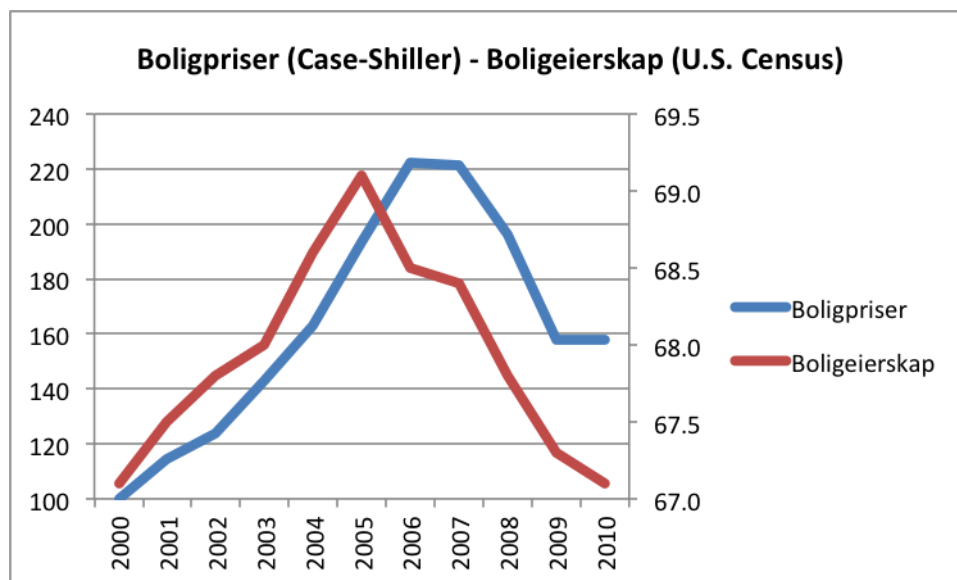
Finansingeniører på Wall Street kom den umettelige appetitten etter lån i møte ved å utvikle nye oppfinnsomme gjeldsinstrumenter som kunne kanalisere sparemidler fra resten av verden til forbrukshungrige amerikanske husholdninger. Og den utenlandske etterspørselen etter amerikanske spareprodukter var like umettelig. Kinesiske myndigheter, japanske fond, tyske banker og norske kommuner plasserte villig pengene sine i disse verdipapirene i tro på at det var en god og sikker investering.

Penger strømmet inn fra alle kanter. På hjemmefronten åpnet sentralbanken pengeslusene og holdt renten på historisk bunnivå i håp om å stimulere husholdningene til å forbruke mer. Bakgrunnen var bekymring for lav vekst og høy ledighet i kjølvannet av IT-krakket. Middelklasseamerikaneren takket gladelig ja til mer kreditt og brukte hjemmet som sin personlige minibank – en kilde til stadig større kjøpekraft. Det vil si, helt til pengestrømmen stoppet opp.

Marerittet

Så begynte utviklingen å snu. Rentene steg, boligprisene flatet ut og det ble vanskeligere å betjene lån. Stadig flere husholdninger fikk finansielle problemer. Etter hvert så mange seg nødt til å kansellere lånene sine, noe man kunne gjøre ved å sende nøkkelen til banken og forlate hjemmet. Dette skapte uforutsette ringvirkninger.

Jo flere som forlot boligen, desto mer falt alle andre boliger i verdi. Og jo mer boligene falt i verdi, desto vanskeligere ble det for gjenværende boligeiere å refinansiere lånene sine. Uten slik refinansiering ville mange husholdninger ikke være i stand til å betjene de månedlige boligkostnadene etter som det tok slutt på perioden med «lokkerente» – den reduserte renten som kun varte de første årene av lånet. Da boligprisstigningen bremsset opp, for så å snu, ble boligdrømmen raskt et mareritt.



Fall i boligprisene fikk også konsekvenser for den mer etablerte middelklassen – de som brukte boligen til å leve over evne. «Minibanken» gikk brått tom for penger. Boligen kunne ikke lenger tappes for verdier.

Med ett så alt annerledes ut. Framtiden var ikke lenger like lys. Pengekranen var skrudd igjen. Velstandsfølelsen

var borte. Ikke bare var boligen mindre verdt enn det man hadde forventet. Sparepengene man trodde var sikret i pensjonsfond eller andre investeringer, gikk opp i røyk. Store deler av disse sparemidlene var plassert i verdipapirer basert på boligkjøp.

Sentralbanken kom til unnsetning og forsøkte å slukke den ene brannen etter den andre. Men formueprisene fortsatte å falle og finansforetakene vaklet. Sjøkket spredde seg til stadig nye områder av samfunnet.

I kjølvannet av den finansielle nedsmeltingen kom den realøkonomiske nedkjølingen. Redusert pengebruk og økt usikkerhet resulterte i lavere økonomisk aktivitet. Arbeidsledigheten skjøt i været og produksjonsnivået stupte.

Femti millioner amerikanere mottar i dag en eller annen form for stønad. Rundt halvparten av disse er enten helt arbeidsledige eller jobber ufrivillig deltid.⁶ Disse tilstandene minner til dels om situasjonen under den store depresjonen på 1930-tallet. En kommentator mener at vår tids suppekø er en sjekk i posten fra myndighetene.⁷

Utover sparsomme bidrag fra arbeidsledighetstrygd og annen statlig støtte til husholdningene, lever et stort antall amerikanere i dag på oppsparte midler eller ser seg nødt til å ta opp nye lån de vil få problemer med å betjene. Samtidig opplever forbrukere stigende priser på bensin og matvarer. På toppen av dette kommer usikkerhet knyttet til framtidige helsekostnader etter en reform som ingen aner konsekvensene av.

Kun halvparten av alle husholdninger bruker i dag kredittkort. Før krisen var det ni av ti. Samtidig knipes det inn på alle tenkelige områder – færre legebekker og feriebesøk, mer sparsomme turer til dagligvarebutikken og færre turer på restaurant og bar. Ti prosent av gifteklare amerikanere sier de har utsatt ekteskap og barn som følge av den økonomiske krisen. Et tilsvarende antall oppgir at de har flyttet inn hos familie for å spare penger.⁸

Sure epler

Økonomen Tyler Cowen holder til på George Mason University rett på utsiden av «the beltway» – ringveien som brukes som metafor på nasjonens hovedstad. Han har skrevet en liten, men mye omtalt bok som setter den økonomiske krisen inn i et større historisk perspektiv. Ifølge ham er vi vitne til symptomer på en langt mer dyptgripende transformasjon av det amerikanske samfunnet. Situasjonen synes snarere å være en eksistensiell krise enn et forbigående fenomen. Cowen gir det navnet «den store stagnasjonen».⁹

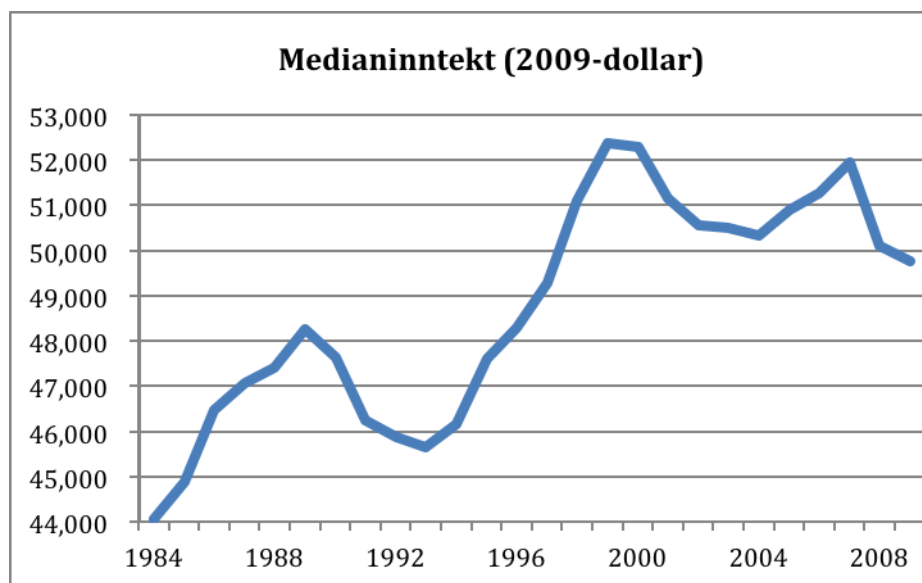
For litt over 100 år siden utviklet den amerikanske historikeren Frederick Jackson Turner en tilsvarende hypotese.¹⁰ Han merket seg at den amerikanske «frontier» var kommet til sitt endelige. Kontinentet var omsider blitt befolket fra kyst til kyst. Hva nå?

Turner hevdet at denne utmarksgrensen var det som definerte selve den amerikanske folkesjelen og som ga samfunnet sin dynamiske drivkraft. Uten ekspansjonsmuligheter ville samfunnsutviklingen muligens stagnere.

Det han ikke visste, var at det amerikanske eventyret så vidt hadde begynt. 1900-tallet ville bli kjent som det amerikanske århundret. Noen få tiår etter at Turner formulerte sin tese ble USA verdens ledende økonomiske og militære stormakt.

I dag, et århundre senere, virker det som om det amerikanske storhetseventyret har nådd et slags sluttstadium. Ikke bare er verden i ferd med å forandre seg i et tempo man aldri har sett tidligere, der fremvoksende rivaler som Kina og India gjør krav på sin plass i den globale orden. Den amerikanske samfunnsmodellen synes å ha stagnert.

Ett tegn er lønnsutviklingen de siste tiårene. Fra andre verdenskrig og fram til midten av 1970-tallet ble det reelle lønnsnivået (justert for inflasjon) mer enn doblet for den gjengse amerikaner. Så bremses lønnsveksten for dem i midten opp. Fra midten av 70-tallet og fram til finanskrisen, steg husholdningenes medianinntekt med litt over 20 prosent (justert for inflasjon).¹¹



Medianinntekten er muligens det beste målet på om den økonomiske utviklingen kommer folk flest til gode. Ser vi på inntektsutviklingen det siste tiåret er det lite å skryte av. President Obama og andre demokrater mener Bush-årene representerer et tapt tiår, hvilket ikke er en urimelig påstand om man kun legger den manglende inntektsveksten for dem i midten til grunn.

Hva gikk galt? Cowen mener de økonomiske mulighetene i stor grad rant ut. En viktig drivkraft i den amerikanske samfunnsutviklingen har vært det han kaller «low-hanging fruit» – de eplene som henger lengst ned på treet og som er lette å plukke. Blant disse fordelaktige faktorene som har preget den amerikanske økonomiske utviklingen de siste 300 årene er tilgangen på land, massiv arbeidsinnvandring og ny teknologi.

Tilgangen på land var blant de forhold Turner kommenterte, en kilde til utvikling som forsvant på slutten av 1800-tallet. Masseinnvandring preget utviklingen fram til første verdenskrig. Og etter krigen bidro den teknologiske utviklingen til å transformere det amerikanske samfunnet i høyt tempo.

Cowen mener USA har nådd et teknologisk platå. Utviklingen har bremsset opp. De lavt-hengende eplene er ikke der lenger. Pessimismen er kanskje overdreven, men han har et viktig poeng: Det som tidligere sikret høy vekst er i stor grad borte. Det man sitter igjen med er en nasjon som har gjort seg avhengig av gjeld og kortsiktige strategier for å øke velstanden.

Det er her finanskrisen kommer inn. Framfor teknologiske innovasjoner som hever levestandarden til den gjengse amerikaner, har man sett finansielle innovasjoner som har gjort det mulig for husholdningene å leve over evne – samtidig som utviklingen har beriket en liten gruppe finansfolk. Og som svar på middelklassens ønske om levestandardvekst har politikere tydd til kortsiktige virkemidler. Som en økonom har uttrykt det, har motivet vært å «la dem spise kreditt.»¹²

Mye av den økonomiske veksten i årene forut for krisen fant sted i finanssektoren. Krisen avdekket imidlertid at store deler av denne virksomheten ikke har bidratt med varig verdiskaping.

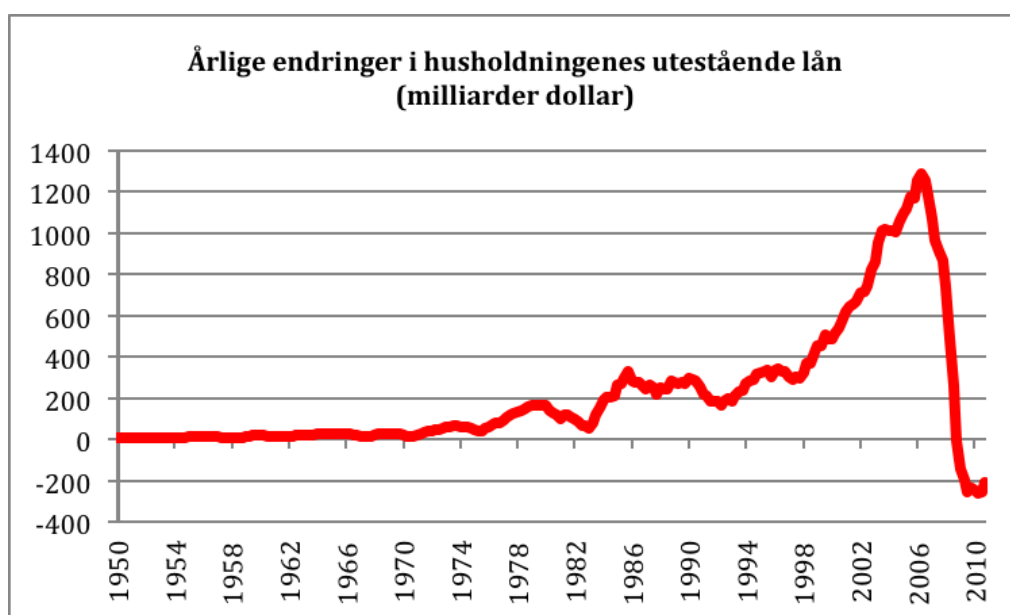
Det er også her mye av lønnsveksten har funnet sted. En liten gruppe mennesker har klart å tilrive seg en stadig større del av den økonomiske kaken. Dette hadde kanskje ikke vært et problem hvis de hadde bidratt med verdiskaping som sto i forhold til inntektene, eller hvis de hadde vært villige til å dekke tap i tillegg til å høste inn historisk høy avkastning. Men mye av det som virket som eventyrlige verdier viste seg å være falske. Og regningen ble overlatt til skattebetalerne, som i stor grad består av den amerikanske middelklassen.

Gjeldsdynamikkens jernlov

Et sentralt trekk ved det amerikanske samfunnet er et svakere sikkerhetsnett enn i Europa. Finansiering av husholdningenes helseutgifter er også i stor grad knyttet opp mot arbeidsgiver. Middelklassens mareritt er derfor stagnerende inntekter, fallende formue og arbeidsledighet.

Nettopp disse utviklingstrekkene har blitt utløst av finanskrisen. Foranledningen var et gjeldskalas basert på stigende boligpriser. Da utviklingen snudde, sto amerikanske husholdninger igjen med høy gjeld, redusert formue og en usikker framtid.

Det årlige netto gjeldsopptaket – endringen i husholdningenes utestående gjeld til bankene – beveget seg fra rekordhøyder til å gå i minus bare et par år etter. Den negative summen tilsier at husholdningene samlet sett kvitter seg med gjeld raskere enn de tar opp ny gjeld. Dette kan enten skje fordi lån forfaller eller fordi folk forsøker å bedre finansene ved å betale ned gjeld. Mesteparten av reduksjonen har hittil kommet som følge av at bolig- og forbrukslån har forfalt.¹

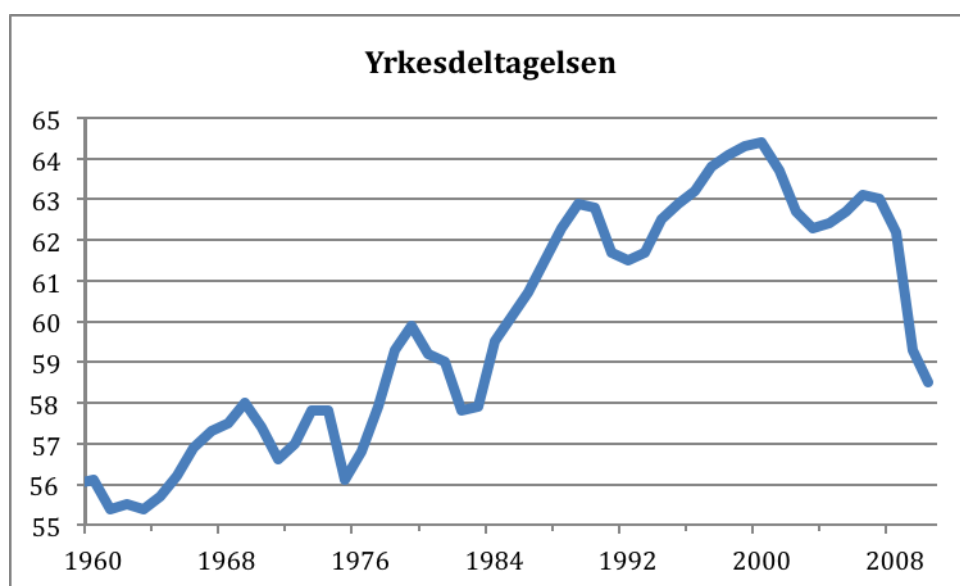


En slik dramatisk endring i husholdningenes øko-nomiske adferd får store ringvirkninger. Den samlede pengebruken i samfunnet er tett knyttet opp til det som skjer i bank-sektoren. Når banker ut-steder lån, fører dette til at pengemengden øker. Hvis denne virksomheten stopper opp, faller den samlede pengebruken. Det eneste som kan veie opp for et slikt fall er økt statlig gjeldsopptak, noe man har sett vokse i rekordfart de siste årene.

Økonomi på lavgir

Gjeldsoverhenget til de amerikanske husholdningene ligger som en demper på den økonomiske aktiviteten. Lavere lånoptak demper forbruket. Og redusert pengebruk skaper nedadgående press i økonomien, med høy arbeidsledighet og svak vekst som resultat.

Ledigheten synes å sitte fast på et høyt nivå. Like bekymringsfylt er at store deler av den potensielle arbeidsstyrken har falt ut av arbeidsmarkedet. Yrkesdeltagelsen har falt i rekordtempo og befinner seg i dag på et nivå man ikke har sett siden den økonomiske krisen på begynnelsen av 1980-tallet.



Sterkere vekst i 2010 ga tro på at pasienten – den anemiske amerikanske økonomien – var i ferd med å våkne til live igjen og vekket håp om gradvis friskmelding. Men veksten har i stor grad vært et resultat av underskuddbudsjetteringen til de føderale myndighetene, samt midlertidige forhold tilknyttet det som kalles lagersyklusen (hvordan bedrifter bygger opp og ned beholdninger av varer for salg).

Forhold tilknyttet sistnevnte har mer eller mindre utspilt sitt bidrag til vekst i BNP, og det knipes nå inn på den offentlige pengebruken. Republikanere i Kongressen, med press fra Tea Party-aktivister, har satt som mål å redusere de kortsiktige statsutgiftene. Samtidig er det krise på delstatsnivå, der mange lokalmyndigheter ser seg nødt til å gjennomføre dramatiske kutt i budsjettene og øke skattenivået. Hvis husholdningenes gjeldsproblemer vedvarer samtidig som offentlig sektor kutter i sine utgifter, vil det bety at den samlede pengebruken i samfunnet faller. Dette innebærer at økonomien fortsetter på lavt gir.

Gjeld på hjernen

Amerikanere har fått gjeld på hjernen. Er det ett tema som går igjen i diskusjoner om den økonomiske krisen så er det gjeld. Mange hevder at for mye gjeld ikke kan bøtes på med enda mer gjeld. Med dette menes at den gjeldskrisen som ble utløst av finanskrisen ikke kan løses ved at myndighetene tar opp enda mer lån. Dette høres fornuftig ut. Metaforen som ofte tas i bruk er at man ikke kan bøte på fyllesjuka ved å fylle bollen med punsj på nytt. Det som må til er avrusning.

Sunn fornuft tilsier at dette er riktig diagnose. På sikt er det ingen tvil om at dette må til. Overdrevent gjeldsoptak – enten det er offentlige myndigheter eller husholdninger og bedrifter i privat sektor som står som låntagere – har, opp gjennom historien, alltid endt i tårer. Dette er godt dokumentert i et omfattende forskningsarbeid gjennomført av de amerikanske økonomene Carmen Reinhart og Kenneth Rogoff.¹⁴

Men på kort sikt kan sparetiltak faktisk gjøre vondt verre. Det var dette den britiske økonomen John Maynard Keynes satte fingeren på under depresjonen på 30-tallet. Når lånoptak og investeringer svikter i privat sektor, kan offentlig sektor øke sitt lånoptak på kort sikt for å stabilisere økonomien. Denne logikken gir mening når et land opplever en omfattende privat gjeldskrise, slik man har sett i USA de siste årene.

Årsaken, som Keynes aldri fullt ut var i stand til å forklare, er at pengesirkulasjonen i samfunnet er knyttet opp til virksomheten i banksektoren. Mesteparten av pengene som brukes i dagliglivets transaksjoner kommer fra de private bankene når de gir lån til husholdninger og bedrifter. Bankene skaper da penger ut av løse luften, basert på ferske innskudd fra sentralbanken. For hver dollar som kommer fra Federal Reserve (som er navnet på det amerikanske sentralbanksystemet) kan bankene normalt sett låne ut 9 ekstra dollar.

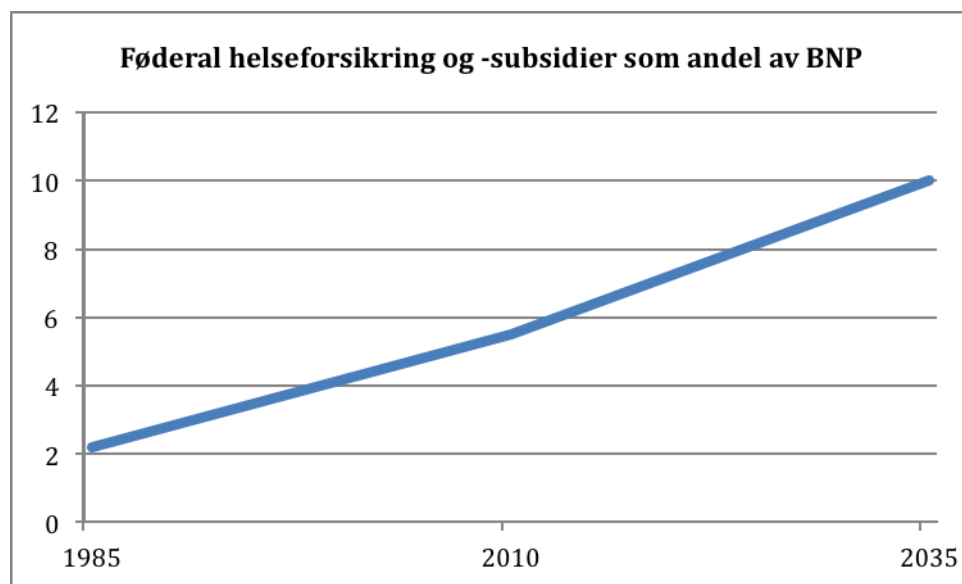
Men dette forutsetter at det er noen der ute som vil ta opp lån. Hvis lånekundene uteblir, slutter pengemengden å vokse. Dermed blir også den samlede pengebruken lavere enn normalt. Enda verre, hvis husholdninger og bedrifter samlet sett betaler ned lån raskere enn de tar opp nye lån, vil pengemengden krympe. Da kan samfunnets samlede pengebruk falle. Dette vil i sin tur føre til et fall i sysselsettingen og produksjonsnivået. Et slikt fall skaper enda større usikkerhet og man får en ond sirkel.

Paradokset blir da at tiltak for å stramme inn statsbudsjettet faktisk kan øke underskuddene, fordi den samlede pengebruken i samfunnet blir for lav. Høyere ledighet og lavere produksjon fører til en situasjon der statens inntekter faller, som følge av mindre skattepenger inn i statskassen, samtidig som utgiftene stiger til arbeidsledighetstrygd. Derav de store underskuddene når økonomien opplever en depresjonslignende tilstand.

En bankerott nasjon

Amerikanske velgere og politikere, spesielt på høyresiden, er bekymret for at statsfinansene ikke er bærekraftige. Dette er sant hvis man ser budsjettutviklingen over tid.

Det er spesielt veksten i de statlige helseutgiftene som bør skape bekymring. Ifølge beregninger vil helsebudsjettet som andel av landets samlede verdiskapning (BNP) dobles i løpet av de neste 25 årene.¹⁵ Derav behovet for helsereform. De tiltak som foreløpig har blitt satt i verk av Obama-administrasjonen synes i liten grad å løse disse problemene og det er usikkert hva konsekvensene vil bli.



En gruppe framtrepende amerikanske økonomer, som alle er tidligere ledere av presidentens økonomiske råd (fra Carter til Obama), signerte nylig en kronikk i *Politico*, inside-avisen for den politiske klassen i Washington.¹⁶ Her uttrykker de bekymring for at Kongressen ikke er i stand til å takle de langsiktige statsfinansielle utfordringene.

Obama nedsatte et utvalg for å se på konsekvensene av den statsfinansielle utviklingen. I fjor kom utredningen *Sannhetens øyeblikk*. Den innleder med uttalelsen «America cannot be great if we go broke» og advarer mot manglende bærekraft i budsjettutviklingen.¹⁷

Flere politikere og økonomer er bekymret for en framtidig krise hvis man ikke får skikk på statsfinansene. En slik krise kan unngås hvis man strammer inn på sikt. Det er her politikerne svikter. Ingen synes i stand til å gripe fatt i de virkelige utfordringene – de langsiktige underskuddene. Kuttene som presses gjennom av Kongressen i dagens budsjett har liten innvirkning på disse framtidige forholdene. Uansett er det ikke i dag at kuttene nødvendigvis bør komme.

Det er ingen statlig gjeldskrise, sier Francis Bator, rådgiver for det amerikanske finansdepartementet. Amerikanske politikere bør ikke bekymre seg over dagens budsjettunderskudd så lenge store deler av landets produksjonsmidler står ubrukt.

Uenighet råder om hva som bør gjøres og mange undres over hvorfor den økonomiske politikken ikke lenger fungerer slik den pleier.

Vi er alle japanere nå

Japan, som inntil nylig var verdens nest største økonomi, har opplevd lignende tilstander som de man ser i USA i dag. Foranledningen var en finansboble av historiske dimensjoner. I løpet av 1980-tallet steg verdien på japansk eiendom og aksjer i rekordtempo. Dette ble fulgt av kollaps i formueprisene på 90-tallet og et kraftig gjeldsoverheng blant japanske bedrifter som hadde tatt opp lån for å investere i eiendom.

Det neste halvannet tiåret opplevde landet «japansk syke», en situasjon preget av lav vekst, svak prisvekst (som noen ganger ble negativ) og redusert låneaktivitet. Myndighetene var ute av stand til å stille riktig diagnose og vaklet fram og tilbake i den økonomiske politikken mellom å stimulere og stramme inn. Velgerne ble stadig mer desillusjonerte og det politiske klimaet stadig mer dysfunksjonelt.

Kriseøkonomen Keynes utviklet sine tanker under lignende omstendigheter, som svar på utviklingen i mellomkrigstiden. Men han anså lavgirsøkonomien som en slags normaltstand. Han så ikke at situasjonen oppsto som følge av ubalanser knyttet opp til gjeld. Den japanske finansanalytikeren Richard Koo skiller i denne sammenheng mellom det han kaller økonomiens yin- og yang-fase.¹⁸

Yang-fasen er normaltstanden preget av ekspansjon og robust vekst. Denne varer fram til for store mengder med gjeld utløser en krise. Økonomien entrer da sin yin-fase preget av lav vekst og redusert lånevirkosomhet. Dette varer helt til gjeldsnivået er redusert og bærekraften gjenopprettet. Koo mener Japan har befunnet seg i en slik yin-tilstand siden starten av 1990-tallet.

Ut fra denne beskrivelsen er det mange land som i dag lider av japanske tilstander. Dette gjelder særlig USA, som har blitt kraftig svekket av gjeldskrisen blant husholdningene.

Et annet land som står i fare for å gjenta trekk ved den japanske utviklingen er Kina. Mye av det som i dag sies om den kinesiske økonomien minner om det som ble sagt om Japan på 1980-tallet – at landet hadde funnet opp en ny og bedre vekstmodell.

I likhet med etterkrigstidens Japan, er den kinesiske vekststrategien basert på høy eksport til USA (og andre vestlige land), en lavt priset valuta, et ekstremt høyt investeringsnivå og statlig styring av investeringskapitalen gjennom et politisert finansvesen.

For Japans del bidro denne modellen til tre tiår med eventyrlig vekst. Dette ble fulgt av to tiår med økonomisk stagnasjon og japansk syke. Kinas økonomiske utvikling ser så langt ut til å følge dette mønsteret. Utfordringen for myndighetene i Beijing er å få utviklingen over i et mer bærekraftig spor, preget av høyere hjemlig forbruk, lavere investeringer og mindre eksportavhengighet. Men et slikt skifte vil ha store konsekvenser for USA og verdensøkonomien.

Kinamerika

Kina og Amerika er på mange måter to deler av en symbiotisk økonomi. Finanshistorikeren Niall Ferguson har gitt dette navnet «Chimerica», hvilket også kan gi antydning om noe som er kunstig sammensatt eller basert på en vrangforestilling.¹⁹

Kina er avhengig av at amerikanske husholdninger og myndigheter lever over evne, med andre ord at forbruk og gjeldsoptak fortsetter som før. Dette gjør det mulig for landet å opprettholde det høye eksportnivået og de store handelsoverskuddene.

USA er på sin side avhengig av at Kina finansierer landets statsgjeld. Og amerikanske husholdninger og bedrifter har gjort seg avhengige av billig kinesisk kapital.

Dermed er begge land avhengig av de ubalansene som bidro til krisen. En omstillingsprosess kan bli smertefull, ikke minst ved at kostnadene på kapital skyter i været for USAs del. Det betyr høyere renter på lån for husholdninger og bedrifter, samt høyere kostnader ved betjening av statsgjeld.

«Det globale spareoverskuddet» var navnet sentralbanksjef Ben Bernanke ga den store tilstrømmingen av kapital fra Kina og andre land som bygget opp store handelsoverskudd i årene forut for finanskrisen. Amerikanske myndigheter, husholdninger og bedrifter kunne nyte godt av at utlendinger sendte dem både billige varer og kapital.

Denne utviklingen ser ut til å ta slutt. Omveltninger i verdens spare- og investeringsmønstre vil få store konsekvenser. Ifølge beregninger basert på antatte utviklingstrekk, virker det sannsynlig at rentene vil stige betraktelig i tiårene framover. Dermed må industrilandene si farvel til den billige kapitalen.²⁰

Bakgrunnen for denne utviklingen er framveksten av en ny global middelklasse. I motsetning til USA, kan land som Kina og andre framvoksende økonomier gjøre nytte av faktorer som sikrer høy vekst. Her henger fortsatt eplene lavt og smaker stadig søtt. En avgjørende faktor er at disse landene kan gjøre bruk av vestlig teknologi til å hente inn deler av forspranget.

Rask industrialisering og urbanisering skaper i sin tur behov for investeringer i alt fra veier, broer, toglinjer, havneanlegg og flyplasser til boliger, vannforsyning, telefonkabler og kjøpesentre. Den nye middelklassen vil dermed legge større beslag på verdens investeringsmidler. Samtidig vil forbruket øke slik at den samlede sparingen blir lavere.

En konsekvens av dette er at det blir vanskeligere for amerikanske myndigheter å finansiere utgiftene sine, samtidig som amerikanske husholdninger må avvenes fra billig kreditt, som hittil har blitt sikret gjennom generøse bidrag fra kinesere, japanere og andre overskuddsland.

En utvikling der spare- og investeringsmønstre endrer seg, er gunstig ved at det vil føre til en mer balansert verdensøkonomi på sikt. Men veien dit kan være tung og med mange skjær i sjøen.

De nærmeste årene vil imidlertid USA mest sannsynlig se svært lave renter. Årsaken er lav etterspørsel

etter lånemidler i privat sektor grunnet gjeldsoverhengen til de amerikanske husholdningene og høy etterspørsel etter amerikanske statspapirer (gjeldspapirer utstedt av myndighetene). Denne situasjonen vil kunne vedvare så lenge husholdningene bygger ned gjeld og er et tegn på japansk syke.

Falske drømmer

En løsning på noen av dagens problemer er høyere amerikansk sparing. Men det vil føre til lavere forbruk og dempet vekst i en omstillingsperiode, noe som kan bli en utfordring. Ingen amerikanske politiske ledere har hittil hatt ryggrad nok til å stå fram og forklare disse smertefulle realitetene. Isteden snakker man om å «vinne framtiden» – et slagord formulert av den konservative lederskikkelsen Newt Gingrich og brukt av Obama under presidentens årstale i 2011.

Bildet Obama tegner er president Kennedys store månelandingsprosjekt, iverksatt på 1960-tallet. Mange mente den gang at dette var strategien for å videreføre den ekspansive «frontier»-ånden som Frederick Jackson Turner hadde påpekt betydningen av.

Presidentens tanker om et nytt teknologisk kappløp å la det som utspilte seg under den kalde krigen spiller på strenger med dyp resonans i den amerikanske folkesjelen. Medborgerne har gjennom et århundre vent seg til tanken om USA som nummer en i verden, både økonomisk, militært og kulturelt.

Det har vært perioder da selvsikkerheten har vaklet. Usikkerheten bredte seg i 60-årene da russerne inntok ledelsen i det romteknologiske kappløpet, mens Cuba-krisen avdekket at amerikanerne ikke lenger var skjermet fra militære trusler på hjemmebane. Selvsikkerheten vaklet på nytt i de kriserammede 70-årene, med militært nederlag i Vietnam og en hjemlig økonomi som syntes å ha stagnert. Presidenttiden til Jimmy Carter (1977-1981) ble avsluttet med gisseldrama i Iran samtidig som kombinasjonen av arbeidsledighet og inflasjon—den såkalte "misery index"—toppet seg.

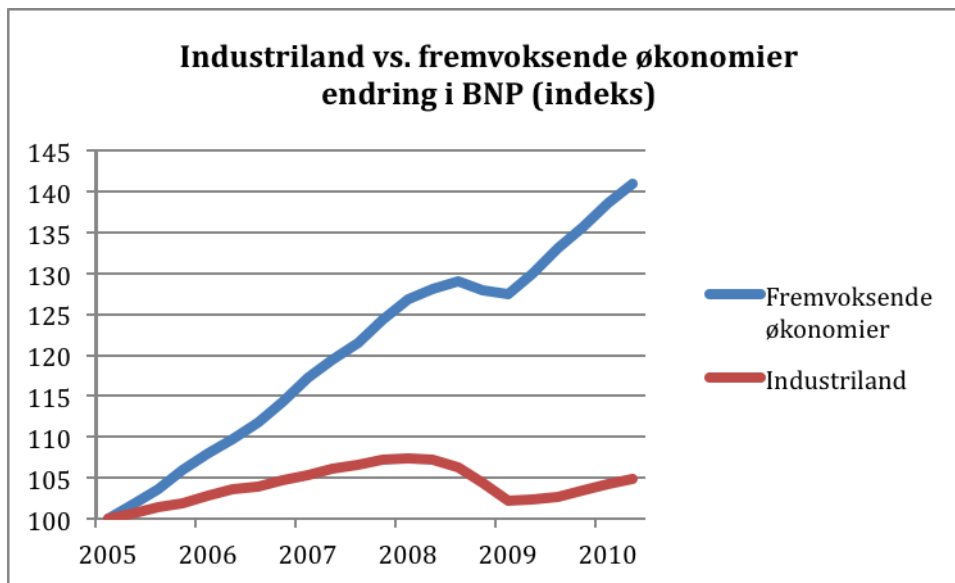
80-tallet var mer delt. På den ene siden hadde man en president som gjenopprettet landets stormaktsposisjon. På den andre siden fryktet amerikanske industriarbeidere og bedriftseiere for å bli utkonkurrert av Japan. Samtidig vokste skepsisen til et bankvesen på ville veier.

Etter bankkrise og oppvask på starten av 90-tallet, entret USA en oppgangsperiode som ikke syntes å ha noen ende. Den kalde krigen var over. Det amerikanske samfunnssystemet hadde tilsynelatende vunnet framtiden. Det angelsaksiske, liberale demokratiet var seierherren i historiens gang mot sitt endelige sluttpunkt.²¹ USA syntes å være det politiske midtpunkt, den eneste gjenlevende supermakten, en ubestridt verdensleder.

På den økonomiske arena lå konkurrenten Japan nede for telling, rammet av japansk syke og politisk forfall, mens Kinas framtid som industriell stormakt fortsatt var utenfor folks forestillingsevne. Dollaren var den ubestridte internasjonale valutaen og den amerikanske sentralbanken toneangivende for det globale pengesystemet.

Så kom Asia-krisen, IT-krakket, terrorangrepene på USAs finansielle senter, krigen i Afghanistan, okkupasjonen av Irak og et stadig mer usikkert internasjonalt klima. Nådestøtet var finanskrisen som rammet USA og verdensøkonomien mot slutten av presidenttiden til George W. Bush. Sirkelen var sluttet. De vonde følelsene fra 1970-tallet returnerte.

Økonomer snakker i dag om en todelt verden – lavgirsøkonomien i de gamle industrilandene og høygirsøkonomien i de framvoksende landene. Denne trenden var synlig før finanskrisen, men har blitt forsterket de siste årene ved at veksten i industrilandene har bremset opp.²²



Er det noen som vil «vinne framtiden» med tanke på rask økonomisk utvikling, så er det heller disse landene enn de stagnerende industrilandene. Men verdensøkonomien er ikke et kappløp, med mindre vi gjør den til det. Nasjonal økonomisk makt har kun betydning hvis den blir omsatt i militær makt i et internasjonalt klima preget av konflikt. Det var nettopp et slikt klima som foranlediget de to verdenskrigene.

Derfor er det avgjørende at USA finner en fredelig og forsonende strategi for å løse de felles utfordringer landet har med Kina og resten av verden. Men en slik strategi er vanskelig å følge hvis amerikanere ikke får skikk på sin egen økonomi. Da vil store deler av velgermassen kunne gjøre krav på en annen politisk linje.

Historien har vist at en forutsetning for en fredelig og stabil verdensutvikling er relativt stabile økonomiske forhold. Kriser utløser ofte frykt for hva framtiden måtte bringe, og demokratiske politikere svarer gjerne med kortsiktige tiltak for å skjerme egne innbyggere. Problemet er at en slik politikk kommer i konflikt med politikere og innbyggere i andre land.

Å spille på en slik framtidsfrykt eller på storhetstanker som tilhører en svunnen fortid er neppe veien å gå. USA må få skikk på sitt eget hus gjennom en avvenning fra gjeldsfinansiert forbruk, en avviking av kortsiktige politiske manøvre for å skape et skinn av velstandsvekst, en pengepolitikk som tar mer hensyn til langsiktig bærekraft og global stabilitet – og hjemlige finanser som kan møte framtidens utfordringer knyttet til en aldrende befolkning.

I mangel av lavhengende epler og med en økonomisk virkelighet som på ingen måter minner om 1960-tallet, er det bildet president Obama tegner en misvisende visjon for USA. Det som må til er edruelighet og realisme, ikke nye falske drømmer.

Sluttnoter

1 Tale av president Bill Clinton, 5. juni 1995

2 Dwight Jaffee m.fl. «Mortgage Origination and Securitization in the Financial Crisis», i Viral V. Acharya og Matthew Richardson (red.), *Restoring Financial Stability: How to Repair a Failed System*, Wiley Finance, 2009.

- 3 «Compassionate conservatism» var kallenavnet George W. Bush og hans rådgivere ga den nye konservative politiske plattformen.
- 4 President George W. Bush, juni 2001
- 5 Se f.eks. Raghuram Rajan, *Fault Lines* (2010) for mer om dette.
- 6 Det offisielle ledighetstallet lå rundt 14 millioner i starten av 2011, hvilket utgjør ca. 9 prosent av arbeidsstyrken. Det antas at omtrent dobbelt så mange omfavnes av den vidt definerte arbeidsledigheten som inkluderer alle som er på utkikk etter fulltidsjobb, heriblant mennesker som jobber ufrivillig deltid.
- 7 David Rosenberg fra finansselskapet Gluskin Sheff sitert i Mortimer Zuckerman, «The Anemic Recovery Continues», *Wall Street Journal*, 17. mars, 2011
- 8 Ifølge spørreundersøkelser gjennomført av Pew Research Center; sitert i Zuckerman, 2011.
- 9 Tyler Cowen, *The Great Stagnation: How America Ate All the Low-Hanging Fruit of Modern History, Got Sick, and Will (Eventually) Feel Better*, 2011
- 10 Frederick Jackson Turner, «The Frontier in American History», 1893
- 11 Medianinntekten er inntekten til dem som befinner seg i midten av inntektsfordelingen og er sånn sett ikke det samme som gjennomsnittsinntekten. Tyler Cowen beregner at medianinntekten for husholdningene steg med 22 prosent mellom 1973 og 2004 (i 2004-dollar). Det bør tas med at størrelsen på husholdningene har blitt mindre i løpet av denne perioden slik at økningen i medianinntekten på individnivå er noe større.
- 12 Formuleringen er et ordspill på en angivelig uttalelse av den franske dronningen Marie Antoinette, som mente at om de fattige i Paris ikke hadde brød, kunne de vel spise kake. Sitatet er ikke historisk korrekt. «La dem spise kreditt» viser til en politikk som har tatt sikte på å møte middelklassens krav om sikkerhet og levekårsforbedring ved å øke tilgangen på kreditt. Raghuram Rajan, *Fault Lines*, 2010.
- 13 Real Time Economics, «Number of the Week: Household Debt May Be Accelerating Again», *wsj.com*, 19. mars, 2011; Liberty Street Economics, «Have Consumers Been Deleveraging?», Federal Reserve Bank of New York, 21. Mars, 2011
- 14 Reinhart og Rogoff, *This Time Is Different*, 2009
- 15 Congressional Budget Office, «The Long-Term Budget Outlook», august 2010. Rapporten sier også i sitt forord: «Under current laws and policies, an aging population and rapidly rising health care costs will sharply increase federal spending for health care programs and Social Security. Unless revenues increase at a similar pace, such spending will cause federal debt to grow to unsustainable levels.»
- 16 Den prominente listen av økonomiske rådgivere består av følgende navn, med årstall for den periode de var ledere av Council of Economic Advisers (og i kronologisk rekkefølge): Charles L. Schultze (1977--1981), Murray L. Weidenbaum (1981--82), Martin S. Feldstein (1982--1984), Laura D. Tyson, (1993--1995), Martin N. Baily (1999--2001), R. Glenn Hubbard (2001--2003), N. Gregory Mankiw (2003--2005), Harvey S. Rosen (2005), Edward P. Lazear (2006--2009), Christina D. Romer, (2009--2010).
- 17 The National Commission on Fiscal Responsibility and Reform, *The Moment of Truth*, 2010
- 18 Richard Koo, *The Holy Grail of Macroeconomics: Lessons from Japan's Great Recession*, 2009
- 19 Ordet «chimera» (norsk: kimære) kan bety fantasifoster, vrangforestilling eller organisme sammensatt av deler med to (eller flere) ulike genetiske opphav.
- 20 Richard Dobbs et al. (2010), «Farewell to cheap capital? The implications of long-term shifts in global investment and savings», McKinsey Global Institute
- 21 Francis Fukuyama, *The End of History and the Last Man*, 1992
- 22 Ben Bernanke, «Rebalancing the Global Recovery», tale under den sjettede europeiske sentralbankkonferansen til den europeiske sentralbanken, 19. November 2010.

Forfatter:

Økonomisk historiker i Civita, Marius Gustavson. En tidligere versjon av notatet er publisert i *Samtiden* 02-2011. gustavson@civita.no