

Paradigmeskiftet

Samlet etterspørsel er for lav i de rike landene, selv om renten er nær null. Det må politikken ta hensyn til.

Det har skjedd et paradigmeskifte i makroøkonomien. Og da tenker jeg på den faktiske økonomien, selv om skiftet et stykke på vei også er reflektert i faget.

Før finanskrisen 2008-09 kunne sentralbanken i land med inflasjonsmål i stor grad stabilisere den økonomiske utviklingen. Ved negative sjokk og forstyrrelser i økonomien kunne sentralbanken senke renten og dermed motvirke nedgangen. Nå er rentekutting ikke lenger nok.

På verdensbasis har sparingen økt over tid. Mange fremvoksende økonomier, som Kina og andre asiatiske land, har hatt store spareoverskudd. Eurosonen totalt har også et stort spareoverskudd, særlig drevet frem av Tyskland og Nederland. Samtidig har investeringene i verden falt. Delvis skyldes dette at nye bransjer innen it og andre tjenester har mindre investeringsbehov enn tunge industribransjer som reduseres, men det skyldes også at den svake økonomiske utviklingen gir mindre behov for nye investeringer.

Disse trendene ble forsterket etter finanskrisen. Økt usikkerhet om den økonomiske utviklingen og redusert vilje til å ta risiko førte til reduserte investeringer og økt sparing. Strengere kapitalkrav for finansforetak og låntagere har tilsvarende virkning.

Økt sparing og redusert investering har kraftig negativ virkning på økonomien. Samlet etterspørsel blir for lav, og resultatet blir vedvarende høy arbeidsledighet.

For å motvirke nedgangen har flere sentralbanker senket renten til nær eller under null. Dette har trolig vært en riktig politikk, fordi høyere rente ville gitt lavere etterspørsel og dermed svakere vekst og høyere arbeidsledighet. Men samtidig er det klart at den lave renten ikke er nok. Samlet etterspørsel er fortsatt for lav, og det hemmer veksten, slik at den høye ledigheten vedvarer. I tillegg har den lave renten også uheldige sidevirkninger.

Når markedet forventer at de



Økt sparing og redusert investering har kraftig negativ virkning på økonomien. Samlet etterspørsel blir for lav, og resultatet blir vedvarende høy arbeidsledighet. Her fra et jobbsøkersenter i Liverpool i Storbritannia. Foto: Paul Ellis/AFP/NTB Scanpix

Økonomi Steinar Holden



lave rentene skal vedvare, som man gjør nå, fører det til en kraftig økning i priser på bolig og annen fast eiendom. De høye boligprisene innebærer en risiko for stabiliteten i økonomien, på grunn av økt gjeld hos boligkjøperne, og fordi det øker risikoen for at boligprisene skal falle.

Kombinasjonen av sviktende etterspørsel og lave renter gir en dårlig pakke til unge mennesker, i form av svakere jobbmuligheter og svært høye boligpriser. I euroområdet er arbeidsledigheten for unge under 25 år på hele 21 prosent, til tross for en viss nedgang de siste årene. I 2014 bodde 40-50 prosent av unge mellom 25 og 34 år hjemme hos sine foreldre i land som Italia, Portugal og Spania.

Dette er en situasjon med betydelig sosial sprekraft.

Det svake arbeidsmarkedet kan også ha negative virkninger på andre områder. Når det er vanskelig å finne ny jobb, blir tapet ved å miste jobben større. Det kan forsterke motstanden mot endringer og omstilling. En konsekvens kan bli økt proteksjonisme, fordi frykt for utenlandske konkurrenter og jobbtap fører til forsterket motstand mot nye handelsavtaler.

En annen mulig konsekvens er økt skattekonkurranse mellom land. I et land med høy arbeidsledighet kan kostnadene ved at bedrifter flytter ut, bli større, fordi det er vanskeligere å erstatte jobbene som blir borte.

For det enkelte land kan det dermed lønne seg å redusere bedriftsbeskatningen og formuesskatten, for å forhindre at bedrifter og rike mennesker flytter til andre land.

Paradoksalt nok vil reduksjon i slike skatter trolig ha negativ virkning for landene samlet sett. Gevinsten ved at et land blir mer attraktivt er naturligvis et nullsumspill, der gevinsten for landet som tiltrekker seg bedrifter motsvares av andre land som mister bedrifter. Selv om lavere bedriftsbeskatning isolert sett gir økt lønnsomhet for bedriftene, har dette liten virkning på aktivitetsnivået i økonomien når det er samlet etterspørsel som begrenser produksjonen.

Reduserte skatteinntekter og tilhørende budsjettkutt kan derimot ha betydelige negative virkninger på økonomien i en slik situasjon. Tilsvarende vil økt proteksjonisme trolig også ha negative virkninger på økonomien samlet sett, fordi man mister stimulansen som økt handel kan gi.

Når politikken utformes, må myndighetene i større grad ta



Kombinasjonen av sviktende etterspørsel og lave renter gir en dårlig pakke til unge mennesker, i form av svakere jobbmuligheter og svært høye boligpriser. I euroområdet er arbeidsledigheten for unge under 25 år på 21 prosent (...). Dette er en situasjon med betydelig sosial sprekraft

hensyn til at samlet etterspørsel er for lav i mange land, og for lav i de rike land som helhet. Et viktig element er økt offentlig satsing på utdanning og infrastruktur, som vil gi både høyere produktivitet og økt samlet etterspørsel. Selv om offentlig gjeld er høy i mange land, kan den høye arbeidsledigheten blant unge likevel innebære større økonomisk og sosial risiko fremover. Også tiltak mot privat sektor som gir jobbskaping og økte investeringer vil være viktig.

Steinar Holden, professor ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo

Mer debatt på side 34-35

Mer politikk enn fred?
Henrik Wiig

Professoren og Politikeren
Nils A. Baas

Betalt, men uholdt granskning
Einar Heiberg

Gjestekommentar
- økonomi



Roger Bjørnstad



Hilde C. Bjørnland



Øystein Dørum



Steinar Holden



Steinar Juel



Per Richard Johansen

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.