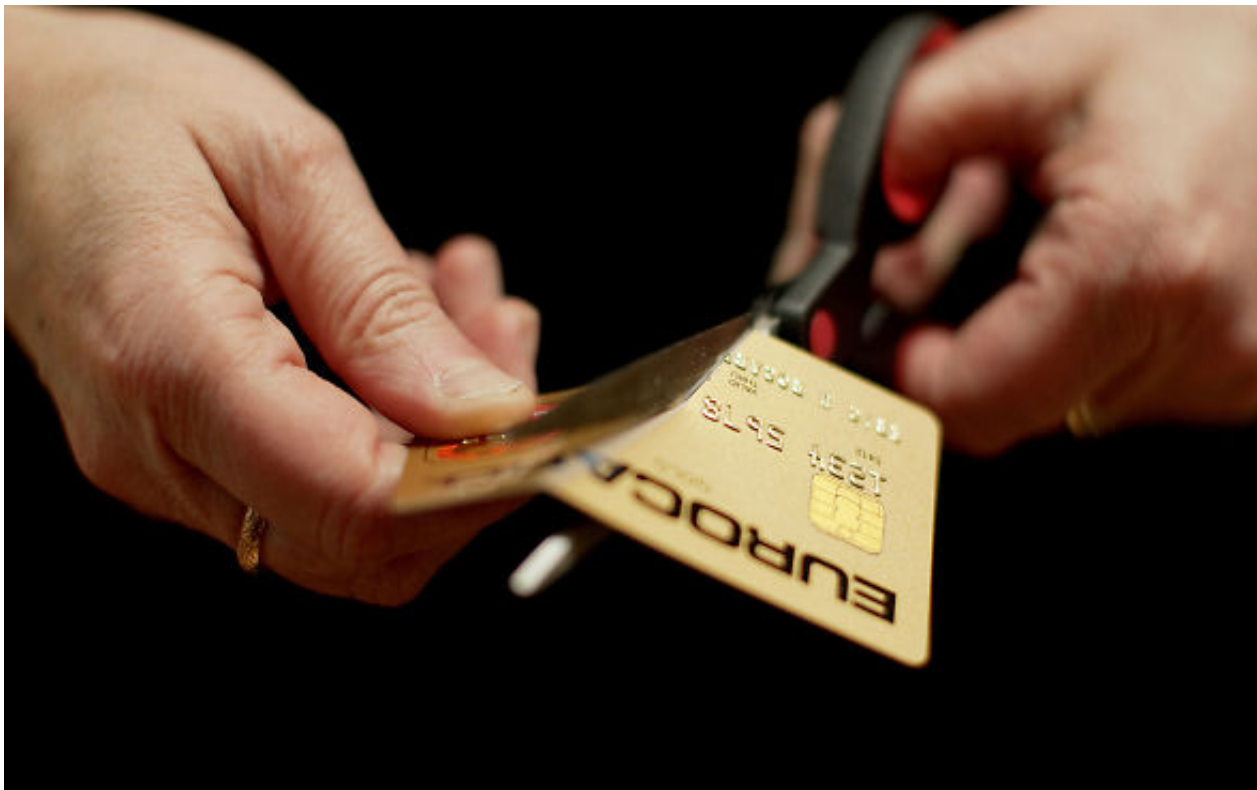




Vis:  
Uten bilde | **Med bilde**

Textstørrelse:  
Aa | **Aa** | Aa | Aa



USUNT: Dagens pengepolitiske regime skaper for mye kreditt, mener E24s spaltist.

Foto: STIAN LYSBERG SOLUM Scanpix

# Et elastisk kredittsystem

**Det er behov for et nytt pengepolitisk regime, hvor reformene bør starte i USA og eurosonen.**

## KOMMENTAR

Marius Gustavson

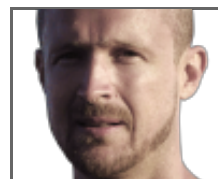
Publisert: 14.09.2012 13:09, Oppdatert: 14.09.2012 13:09

**Et sentralt kjennetegn ved dagens pengesystem** er dets tilbøyelighet til å skape store mengder med kreditt. **Som argumentert tidligere**, svekker dette husholdningers og bedrifters finansielle stilling over tid, fordi de tar opp mer og mer gjeld, så lenge formuesprisene stiger. Når utviklingen snur, sitter privat sektor igjen med svekket formue og for mye gjeld—derav privat gjeldsreduksjon og depresjonslignende tilstander, slik vi ser i USA og Europa.

**Problemet er at kredittsystemet er for elastisk**, som **argumentert** av to forskere ved Bank for International Settlements (BIS)—et rådgivningsorgan for sentralbanker. Med dette menes at det internasjonale finans- og

### Marius Gustavson

**Født:** 19. juni 1970 i Sandefjord (vokst opp i Oslo)



Marius Gustavson er prosjektleder i Civita. Han er for tiden i Washington DC og skriver bok som presenterer et nytt perspektiv på kriser og stabiliseringspolitikk. Gustavson har master i historie fra Universitetet i Oslo med fordypning i økonomisk og finansiell historie.

**Avhengig av:** Å reise, lese og lytte til ny musikk.

**Drømmebil:** MG (som har samme initialer som meg)

pengesystemet mangler mekanismer som kan holde kredittveksten innen bærekraftige rammer.

**Starten på den globale kredittboblen** som ledet til dagens krise, kan spores tilbake til slutten av 60-tallet da amerikanske myndigheter i praksis forlot gullbindingen til dollaren. Dermed forsvant ankeret for det internasjonale pengesystemet. Resultatet var en formidabel kredittvekst, slik vi kan se av figuren under.

**Angrer på:** At jeg ikke flyttet til USA tidligere

**Favorittartist:** For mange til å nevnes her

**Beste bok:** For å forstå den økonomiske krisen i USA og andre land les Richard Koo - The Holy Grail of Macroeconomics og Reinhart & Rogoff - This Time Is Different (for å nevne noen titler).

**Tilsvarende mangel på binding eksisterte** i mellomkrigstiden. Selv om systemet hadde en formell binding i andre halvdel av 20-tallet, var korreksjonsmekanismene satt ut av spill, slik at kredittveksten fikk forløpe seg fritt, spesielt i USA. Dette er en viktig bakgrunn for den store depresjonen.

**Kredittveksten de siste tiårene** la grunnen for den mest alvorlige økonomiske krisen siden 30-tallet. Hovedutfordringen er derfor gjenopprettelsen av et fungerende anker for pengesystemet.

**Inflasjonsmålet var et forsøk** på å opprette et slikt anker. Men det har verken bidratt til å holde kredittveksten i sjakk eller å sikre økonomisk stabilitet over tid. (Se den forrige kommentaren .) Isteden stimulerte sentralbanker til vekst i kreditt, gjeld og formuespriser hver gang økonomien viste svakhetstegn.

**Den amerikanske sentralbanken** (Fed) stimulerte husholdningene til økt forbruk og låneopptak i kjølvannet av IT-krakket og bidro med dette til en boligboble. Tilsvarende stimulerte den europeiske sentralbanken (ECB) husholdninger og byggenæring i periferien av eurosone gjennom betydelig kredittvekst.

**Økt etterspørsel i de europeiske periferilandene** hjalp Tyskland å eksportere seg ut av en krise i kjølvannet av IT-krakket. Dette var starten på de store ubalansene i kapital- og vareflyten eurosone-landene i mellom, med historisk høye handelsoverskudd i nord (spesielt Tyskland) og handelsunderskudd i sør (spesielt Spania). Disse ubalansene er en viktig medvirkende faktor til eurokrisen.

**Både Fed og ECB viste til inflasjonsstyring** som begrunnelse for sin politikk. Styringen var i henhold til det mandatet som var gitt. (Selv om man aldri opprettet et formelt inflasjonsmål i USA, var sentralbanken gitt et dobbelt mandat: den skulle sikre prisstabilitet og full sysselsetting.)

**Inflasjonsmålet kom som svar** på et bestemt økonomisk problem som lå til grunn for den økonomiske krisen på 70-tallet: en ustabil dynamikk i forholdet mellom myndighetenes styringsbestrebelser og arbeidstagneres lønnskrav. Resultatet var en lønns- og prisspiral som tok slutt da vestlige sentralbanker strammet inn på starten av 80-tallet.

**Inflasjonsstyringen som fulgte** er basert på kortsiktige hensyn til priser, produksjon og sysselsetting. Den tar ikke inn over seg langsiktige ubalanser knyttet til husholdningers og bedrifters finansielle stilling. Med andre ord, den tar ikke hensyn til kreditt, gjeld og formuespriser.

**Det er derfor behov for et nytt pengepolitisk regime.** Pengepolitiske reformer bør starte i USA og eurosone, fordi andre land i stor grad må tilpasse sine styringsrenter til de store sentralbankene. Hvorfor dette regimet ikke bør baseres på gull, og hva som er alternativet, vil bli drøftet i neste kommentar.

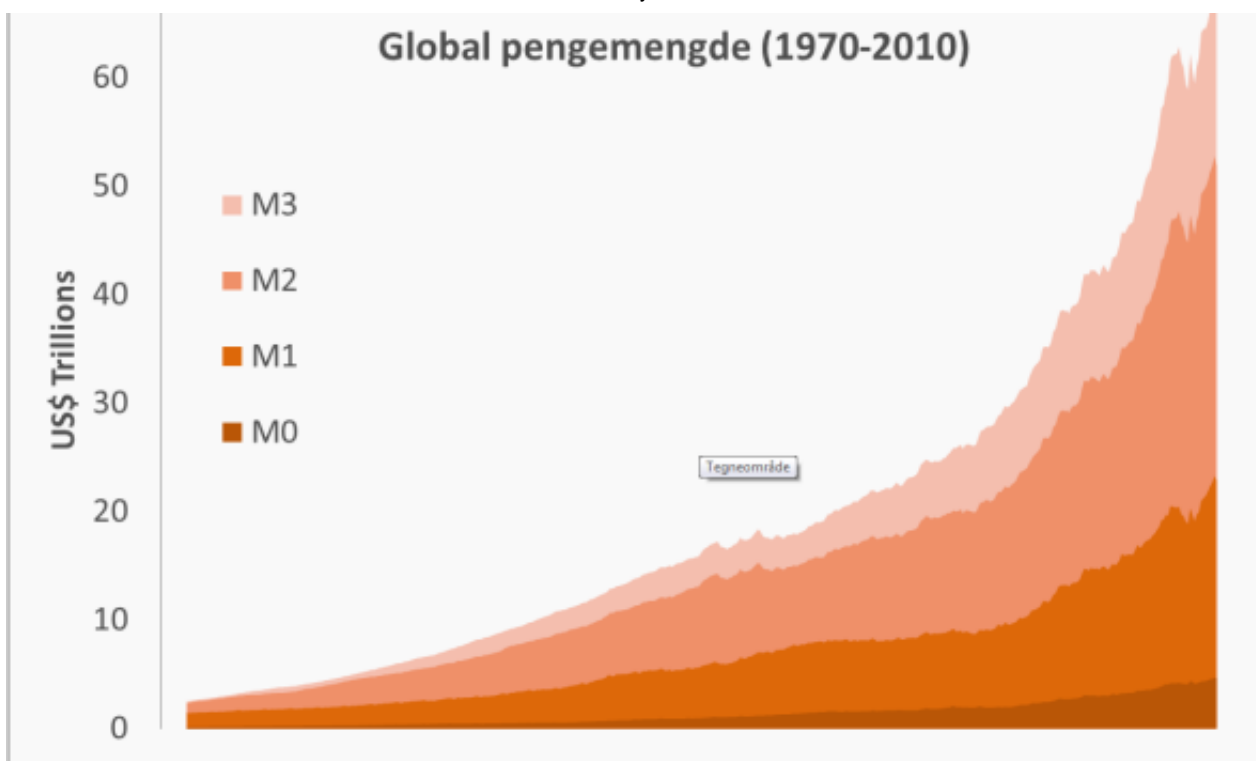


Foto: