

Sist gang vi hadde frie kapitalbevegelser var i mellomkrigstiden. Den gangen endte det galt.

Globalisering i revers?



**KRONIKK
PER RICHARD
JOHANSEN**

Ubalansert handel mellom land har vært normalsituasjonen de siste 25 årene. Noen land, særlig Japan, Tyskland og Kina, har gått med store overskudd. Det har gitt grunnlag for store finansielle investeringer i andre land, særlig USA, der rentene ble presset ned og aksjekursene opp.

Det stimulerte husholdningene i disse landene til høyt lånefinansiert konsum og boliginvesteringer. Motstykket var store underskudd i utenriks-handelen, og la grunnlaget for finanskrisa.

Ubalansene i verdenshandelen bygger på to forutsetninger: I overskuddslandene er ønsket sparing større enn ønsket investering. Frie kapitalbevegelser gjør at dette spareoverskuddet slår ut i ubalanser mellom landene. La oss ta det siste først.

De siste tiårene av forrige århundre var preget av liberalisering av internasjonale kapitalmarkeder. Frie kapitalbevegelser mellom landene gjør at kapitalen kan brukes mer effektivt, den kan strømme dit hvor den kaster mest av seg. Men med frie kapitalbevegelser må en foreta et valg mellom to andre viktige politikkvirkemidler som også bidrar til økt effektivitet i økonomien: Selvstendig pengepolitikk og faste valutakurser.

Med selvstendig pengepolitikk kan et land bestemme styringsrenta ut fra egne innenlandske behov. Det gir mulighet til å føre en politikk som stabiliserer økonomien og gir full utnyttelse av ressursene.

Faste valutakurser gir på sin side stabile rammevilkår for bedriftene i samhandelen med andre land, noe som gjør det lettere å utnytte naturgitte fortrinn, spesialiserings- og stordriftsfordeler.

Med frie kapitalbevegelser kan en ikke sette rentene ut fra innenlandske behov dersom en samtidig vil holde valutakursen fast: Enten må renta settes slik



■ **ALDRI SUR.** Under et forberedelsesmøte til G 20, gikk Nicolas Sarkozy og Angela Merkel en tur langs stranden i Deauville, Frankrike. Foto: Scanpix

at valutakursen holdes uendret, eller så må valutakursen flyte. Krav til likevekt i kapitalmarkedet vil bestemme én av variablene.

Frie kapitalmarkeder, som kan sees på som krona på verket hva gjelder markeds-globalisering, undergraver altså nasjonalstatens styringsmuligheter på de to andre områdene. En kan bare velge to av de tre virkemidlene rente, valutakurs og kapitalbevegelser samtidig.

De siste 125 årene har verden gjennomgått et regimeskifte ca. hvert 30. år. Da har en har skiftet ut det virkemidlet en har hatt lengst – og dermed savnet minst – med det en har manglet. Overgangene har regelmessig vært knyttet til store internasjonale kriser og konflikter.

Sist vi hadde frie kapitalbevegelser, var i mellomkrigstiden. Den gangen endte det galt. Men krisa ble skikkelig alvorlig først etter at proteksjonistiske tiltak ble innført og globalise-

ringen gikk i revers. Nasjonale politikere, som er de som står til ansvar overfor velgerne og som til syvende og sist bestemmer det internasjonale valutasyttemet, kom i press for å vise handlekraft.

Vi er ikke helt der ennå. Landene har i stor grad samarbeidet om tiltak mot finanskrisen. Men tiltakene har ikke gitt tilstrekkelige resultater. Ledigheten er svært høy i mange land. Kruttet er i ferd med å bli brukt opp. Mange ser seg om etter andre virkemidler. Svekkelse av egen valuta framstår som én mulighet. Vi så òg at subsidiering og beskyttelse av egne bedrifter var en del av tiltakene mot finanskrisa.

I dag ser vi at flere land igjen innfører restriksjoner på kapitalbevegelsene. Kineserne har unngått dilemmaet ved å beholde sine kapitalreguleringer. Så har de da heller ikke problemer med å skaffe kapital. Derimot utnytter den kinesiske staten at de fleste andre land har frie kapitalbevegelser, til selv å stå for overføringen av sitt lands interne ubalanse mellom sparing og investering til andre land.

Hva er alternativene til økt

proteksjonisme og full reverse-ring av globaliseringen? Alle er mer eller mindre utopiske. Globale politiske institusjoner og felles valuta, som matcher globaliserte markeder, er uaktuelt. Men kanskje verden kunne samle seg om en bedre avveining mellom virkemidlene?

Hvis det er avtakende nytte av henholdsvis økt grad av selvstendig pengepolitikk, faste valutakurser og frie kapitalbevegelser, burde en velge en løsning med litt av alt. En viss grad av selvstendig pengepolitikk, av faste valutakurser og av frie kapitalbevegelser.

Det andre hovedsvaret, berørt i helgas G 20-møte, går på å gjøre noe med årsakene til ubalansene: Landene med høy sparing må treffe tiltak som reduserer spareoverskuddet. Alternativt må de ta større ansvar for at sparingen ender som produktive investeringer, og ikke bare i lånefinansiert konsum og boliginvesteringer i land som ikke er like spareorienterte. Dette er et ansvar som også påligger Norge.

Per Richard Johansen, sjeføkonom i KS

**FLERE INNLEGG
Side 42 – 44**



Gjestekommentar

Robotsvikt

Bernt Arne Ødegaard

Innlegg

Dødt kompromiss

Iver Aastebo

Feil om lakseråd

Tore Nepstad

Tøv fra Navarsete

Gjermund Hagesæter

Høyesterett hever terskelen

Dag Horsberg Hansen



E-post: debatt@dn.no Telefaks: 22 00 11 10
Hovedinnlegg/kronikk: Maks 4500 tegn (ca 750 ord) 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.
Debattansvarlig: Vidar Ivarsen, tlf. 22 00 10 59 – 932 56 059 debatt@dn.no