

Om å lære av historien - Sannheter og evige sannheter

Foredrag av visesentralbanksjef Jan F. Qvigstad* på seminar i Det Norske Videnskaps-Akademi, 13. november 2012.

Det tas forbehold om endringer under fremføringen. Foredraget inneholder ikke vurderinger av konjunktorene eller den aktuelle rentesettingen.

Innledning

Alle vitenskaper har sine sett av sannheter, og noen kan forandre seg over tid. Matematikk og teologi er muligens to unntak, på hver sin måte. Som nå avdøde professor Knut Sydsæter understreket da han hjalp meg med denne talen: I matematikken bevises nye resultater med utgangspunkt i grunnleggende aksiomer og blir nye sannheter. Teologien holder seg også med sannheter, til og med evige sannheter. Selv om logiske gudsbevis lenge var en viktig syssel, må vi må formode at sannhetene i teologien i dag springer ut av tro.

Økonomifaget kan langt på vei formuleres i matematikkens språk, og økonomiske modeller testes gjerne empirisk før de vinner tilslutning. Konflikter oppstår når teorier som virker åpenbare, ikke finner støtte i empiri, eller når motstridende teorier finner støtte samtidig. Vi økonomer er altså i et grenseland mellom troen og matematikkens stringente bevisførsel.

Skal vi belyse hvordan vi lærer av historien, er det vanskelig å komme utenom den amerikanske fysikeren Thomas Kuhn. I år er det femtiårsjubileum for hans banebrytende bok "Vitenskapelige revolusjoners struktur". [\[1\]](#) Ifølge Kuhn skjer utviklingen av vitenskapen normalt innenfor et etablert sett av sannheter – et paradigme. Observasjoner som ikke er forenlige med paradigmet, tolereres som uforklarlige. Men over tid kan omfanget av slike uforklarlige observasjoner bli så overveldende at sannhetene bryter sammen. Da må nye sannheter etableres – vi får et paradigmeskifte.

Slike skifter kan være smertefulle. Det gamle paradigmet blir gjerne forsvart av de som har utdannelsen fra en tid tilbake. Det er ofte personer i ledende posisjoner både i academia og i byråkratiet.

Lenge før Kuhn var Ibsen inne på samme ideer i "En Folkefiende". Doktor Stockmann snakker om de få som når de nye sannhetene i motsetning til den kompakte majoritet som ennå ikke har rukket dit.

Samfunnsvitere, som økonomer, står overfor noen særskilte problemer når vi skal lære av historien. For det første har vi ikke noe laboratorium hvor vi kan utføre eksperimenter. For det andre er den økonomiske politikken en del av den virkeligheten vi observerer. Utfallet av et bestemt tiltak vil både avhenge av skiftende tilstander i økonomien, og av hvilke forventninger aktørene i økonomien har til virkningen av tiltaket. Det sier seg selv at i en slik situasjon kan det være krevende å trekke nyttig lærdom av historien. [\[2\]](#)

Sannheter i vitenskapene gir felles basis for videre forskning og utvikling. Erkjennelser om økonomiske sammenhenger legger grunnlaget for en god økonomisk politikk, slik at flere mennesker får et bedre liv. Utfallet kan bli katastrofalt hvis de etablerte sannhetene legger et fundament for dårlig økonomisk politikk. Økonomifaget har de siste hundre år gått gjennom flere omfattende paradigmeskift som mange har merket – og som har merket mange.

Hva lærte vi fra 1930 og frem til i dag?

Det er mer enn fem år siden uroen i finansmarkedene startet. Situasjonen i dag ligner på den sentralbanksjef Nicolai Rygg beskrev i sin årstale i 1933. Jeg siterer: *"Tallene for verdensproduksjonen er i sannhet nedslående. En nylig foretatt beregning over arbeidsledige viser det forferdende tall av 30 millioner."* Bortsett fra at språkdrakten kan virke litt gammelmodig, kan vi bruke "klipp og lim" for å beskrive situasjonen i dag. Køene av arbeidsledige vi har sett i sort/hvitt-bilder fra 30-tallet, ser vi nå i farger på TV. Det er særlig mange unge i Sør-Europa som står uten jobb. Røde Kors setter opp matstasjoner i Spania. Middelklassen rammes av økende skatter, lavere pensjoner og arbeidsledighet. Statsvitere kan fortelle oss at dette er en oppskrift på sosial og politisk uro. [\[3\]](#)

I maidagene 1945 startet arbeidet med å bygge landet opp etter krigen. På den tiden var Friedrich Georg Nissen øverste embetsmann i Finansdepartementet. Han var jurist, og bildet av ham i Einar Lies bok om Finansdepartementets historie viser en mann kledd i formell dress med vest. Han mente at statsbudsjettet skulle balansere hvert år. Finanspolitikken ble styrt etter dette prinsippet, som også de ledende politikerne var enige i. [\[4\]](#) Skatteinntektene skulle brukes, men heller ikke mer.

Det rådende paradigmet frem til den store depresjonen på 1930-tallet – både i økonomisk politikk og i vitenskap – var grovt sagt at myndighetenes rolle var begrenset til å holde orden i eget hus og sørge for stabile og forutsigbare rammebetingelser. Priser tilpasser seg tilbud og etterspørsel, og det allmenne synet var at markedene ville ordne opp selv. Etter depresjonen vokste en ny sannhet frem med John Maynard Keynes, og vår egen Ragnar Frisch, i spissen: Priser og lønninger tilpasser seg ikke så lett – og vi kan ikke regne med at markedene automatisk sørger for full sysselsetting. Staten burde derfor spille en mer aktiv rolle i den økonomiske politikken.

I Finansdepartement holdt Nissen på det tradisjonelle synet. Men den politiske ledelse, og etter hvert de yngre sosialøkonomer som kom inn i departementet, hadde andre planer. [\[5\]](#) Økonomien skulle styres. Keynes' ideer om at budsjettet skulle brukes aktivt for å styre konjunkturerne var for dem en åpenbar sannhet. I kuhnsk forstand måtte de gamle embetsmennene ut for at de nye ideene skulle vinne frem. Juristene i Finansdepartementet måtte vike for de unge sosialøkonomene.

Det nye reguleringsregimet ble gjennomført med iver etter krigen. Suksessen uteble ikke. Kontrasten fra mellomkrigstidens nød til den kraftige veksten etter krigen var stor. Ambisjonen var ikke bare å holde arbeidsledigheten lav. Hvilke næringssektorer skal få investere? Hvilken type boliger skal vi bygge? Hvem skal få kjøpe bil og få telefon? Dette var spørsmål staten hadde klare meninger om på 1950- og 60-tallet.

Keynes, regulering og planer var dominerende sannheter i det gamle regjeringsbygget i flere tiår. Men heller ikke denne sannheten varte evig. Underskuddene vokste dramatisk utover på 1970-tallet da regjeringen brukte motkonjunkturpolitikk for "å bygge bro" over den internasjonale lavkonjunkturen. Men broen ble bygd ut i intet. Inflasjonen skjøt fart, og statens økonomiske bæreevne sviktet. Detaljstyringen av økonomien hadde gått for langt. Pris- og lønnsreguleringen på slutten av 1970-tallet var den siste krampetrekingen, men det hjalp ikke. Norge var nær ved å bli satt under administrasjon av IMF.

Det var altså ikke mulig å styre mot en permanent høykonjunktur. De gamle doktrinene falt sammen. [6] Nye styringsideer tok form fordi det gamle systemet ikke lenger fungerte. Den nye sannheten var basert på at den økonomiske politikken måtte virke gjennom riktige insentiver i markedene, og politikken måtte være opprettholdbar og forutsigbar. I Finansdepartementet, på samme måte som da Nissen ble skjøvet ut, fikk de nye sannhetene særlig feste ved at nye krefter slapp til. Den politiske detaljstyringen tok flere steg tilbake.

Gjennom 1990-tallet og frem til midten av 2000-tallet var den økonomiske veksten høy og både inflasjonen og ledigheten lav over mye av verden. Konjunktursvingningene var små. De nye sannhetene virket tilsynelatende godt. På engelsk omtales denne perioden som "The Great Moderation". Men i ly av den gode utviklingen fikk ubalanser bygge seg opp både innenfor land og mellom land.

Som vi alle har erfart: Det er lett å glemme regningen når bordet er dekket og samtalen flyter lett. Land og stater kan leve med underskudd en stund, men regningen må før eller siden gjøres opp.

Budsjettunderskudd og høy statsgjeld bidro til at myndighetene hadde lite å demme opp med da finanskrisen satte inn for alvor høsten 2008. [7] Landene ble nokså raskt tvunget til en stram finanspolitikk, nettopp da etterspørselen sviktet og ledigheten steg.

Uheldig budsjettpolitikk får særlig store konsekvenser når den sammenfaller med en finanskriser. Kapitalmarkedene hadde ikke klart å håndtere den store sparingen fra fremvoksende økonomier i Asia. Sikre renter hadde falt, og jakten på avkastning ga grobunn for kreativitet i finansmarkedene. Myndigheter verden over lot bankvesenet vokse i troen på at reguleringene var stramme nok, at en stor banksektor er en fordel, og at bankenes egeninteresse ville forhindre at de tok for stor risiko.

Reguleringene, som på 1980-tallet ble ansett som stivbente, var innført under krisen tidlig på 1930-tallet. Den kjente Glass-Steagall-loven ble vedtatt i 1933, nettopp for å hindre store eksesser i finanssektoren. Banker som mottok innskudd fra publikum, ble underlagt strenge regler for hva de kunne drive med og hvor stor risiko de kunne ta. Innskuddene ble garantert av et sikringsfond og bankene kunne ved behov få likviditet fra sentralbanken. Investeringsbankene som rettet seg mot profesjonelle investorer, fikk en friere rolle, men heller intet sikkerhetsnett. [8]

Banknæringen ble etter hvert en vekstnæring i mange land. Strenge reguleringer i ett land førte til at bankene flyktet til et annet. Resultatet ble at mange reguleringer som forsøkte å legge bånd på finanssektorens fantasi, etter hvert ble uthulet eller fjernet. Ideen bak Glass-Steagall-loven ble fraveket. Denne trenden var universell. De frie finansmarkeder var

tilsynelatende en suksess. Med boliglånsobligasjoner kunne flere amerikanere kjøpe sin egen bolig, og en kraftig vekst i aksjemarkedet var godt for pensjonskassene – så lenge det varte. [\[9\]](#)

Store banker kan lett gi store tanker om hvor viktig et land er. Men finanskrisen viste at store banker først og fremst gir hodepine for politikerne og høye regninger for skattebetalerne. Banker som er så store at de kan velte hele finanssystemet, kan ikke lett slås konkurs. [\[10\]](#)

Basel-komiteen for bankreguleringer bidrar til at ulike land har noenlunde like regler. Det er bra, men resultatet blir ofte kompromisser hvor landet med de svakeste kravene setter normen. Vi må også erkjenne at de nye reglene som kom på 1980-tallet, ikke tok høyde for bankenes evne og kreativitet til å omgå dem. Reglene, som var ment å dempe risikoen for finansiell ustabilitet, bidro i seg selv til at bankene stadig tok mer risiko.

Hva gjør vi økonomer når reguleringer ikke virker? Jo, da tar vi – kanskje paradoksalt nok – til orde for at vi må regulere mer og bedre. Basel-reglene er kommet i versjon III, og er økt fra 37 til 616 sider. [\[11\]](#) Andy Haldane, direktør for finansiell stabilitet i Bank of England, anslår at reglene – når de er fullt innarbeidet i den nasjonale lovgivningen i Europa – til sammen vil telle 30.000 sider [\[12\]](#). Er dette virkelig veien å gå? Har pendelen svingt for langt? [\[13\]](#) Står vi overfor et nytt paradigmeskifte?

Til tross for læring: tilbake til start?

Filosofen Henrik Syse har minnet meg om nettopp dette. Sannheter vi mente var evige, viser seg ofte å være tidsbestemte. Vi finner nye sannheter og kaster ut de gamle. Etter at det gikk galt på 1970-tallet, var det mange som mente at Keynes og hans disipler tok feil, og ordet "keynesiansk" ble nærmest et skjellsord knyttet til løsaktig bruk av offentlige midler. Men en slik konklusjon er alt for vidtrekkende. Keynesiansk politikk i nedgangstider er ofte riktig, men den politikken forutsetter sparing i oppgangstider. Det hadde mange glemt. [\[14\]](#)

De amerikanske økonomene Carmen Reinhart og Kenneth Rogoff har oppsummert erfaringer fra 800 år med finansielle kriser over hele verden. De viser at historien gjentar seg. Den vanligste "sannheten" i høykonjunkturer like før boblen sprekker, er troen på at denne konjunkturoppgangen er forskjellig, "*This time is different*", som også er bokens ironiske tittel.

Til tross for at historien aldri gjentar seg helt likt er det likevel viktige fellestrekk. Det er at høykonjunkturerne blir forvekslet med troen på at vekstevnen i økonomien har økt. Det som er gode tider, blir feilaktig tolket som helt normale tider. [\[15\]](#)

I de gode tidene er det vanskelig å få aksept for å legge til side. Et samfunn har alltid uløste oppgaver, og disse tiltrekker seg oppmerksomheten. [\[16\]](#)

Da krisen kom i 2007 var statsfinansene i ulage. Underskuddene og gjelden steg til slike nivåer at det var vanskelig for mange land å få lånt penger. Når troverdigheten svikter og långiverne sier stopp, har den keynesianske politikken nådd sin yttergrense. Derfor har disse landene nå ikke noe annet valg enn å kutte i velferdsordninger og offentlige utgifter. Det politiske raseri vi nå ser i Athen, Madrid og Roma rettes inn mot dagens politiske ledere.

Kanskje rette adressat er de som hadde ansvaret i de gode tidene, ikke de som står med oppvasken nå.

Siden Keynes, Frisch og andre la grunnlaget for et moderne økonomifag etter krisen på 1930-tallet, har vi i mange tiår utviklet forståelsen. Teoriene er blitt mer avanserte, og metodene og beregningene langt mer komplekse. Og vi har sider opp og ned med regelverk.

Kanskje en lærdom fra historien er at det kan være fornuftig av og til å falle tilbake på det enkle, som blant annet Andy Haldane har argumentert for. Friedrich Georg Nissens regel om at budsjetter alltid skulle balansere, var ikke så raffinert. Hadde hans ideer vært fulgt før krisen, hadde mange land vært i en bedre situasjon i dag.

Prinsippene bak Nissens ideer var ikke helt fremmede da europeiske politikere utarbeidet Maastricht-traktaten i begynnelsen av 1990-årene. Traktaten inneholdt enkle regler for den økonomiske politikken: Budsjettunderskuddet skulle være under 3 prosent og statens gjeld under 60 prosent av BNP.

Reglene vakte debatt, og akademikere verden over - også i Norge - latterliggjorde dem som løst fundert og håpløst stivbente. Og som så ofte tidligere fant reglene raskt sin plass i glemmeboken, og særlig etter at de store EU-landene Tyskland og Frankrike satte dem til side.

I ettertid kan vi slå fast at vi ofte kan komme langt med enkle tommelfingerregler. Etter mange års erfaring med økonomisk politikk, har jeg for egen del festet meg ved tallet 4. [\[17\]](#) Er underskuddet på et lands driftsbalanse overfor utlandet mer enn 4 prosent av BNP, er det ofte et varsel om fremtidige problemer. Det så vi i Spania, der statens finanser ikke var så dårlige, men hvor underskuddene bygde seg opp i privat sektor. Inflasjon over 4 prosent er som regel et tegn på økonomisk ustabilitet. Hvis arbeidsledigheten i et land varig ligger over 4 prosent, er noe trolig galt både med hvordan arbeidsmarkedet fungerer og med det politiske ambisjonsnivået. Og etter finanskrisen vet vi at de mest utsatte landene gjerne har hatt en banksektor hvor totale utlån har vært over 4 ganger større enn landets verdiskapning. [\[18\]](#) Da blir eventuelle redningspakker for dyre for skattebetalerne – Irland og Island er to eksempler.

Vi er godt kjent med enkle regler i hverdagen. Fartsgrensene på veiene er en slik regel. Det er uhyre komplisert å beregne hva som er optimal hastighet for en bil på en vei. Det ville kreve betydelig innsikt både i mekanikk og fysikk. Men fartsgrensene hjelper oss med dette. Selvsagt kan det være optimalt å kjøre både raskere eller saktere enn fartsgrensen, men grensen er enkel å forstå, og den er lett å håndheve. Dermed hjelper den enkle regelen til å forme vårt atferdsmønster slik at trafikksystemet blir effektivt og trygt.

Enkle regler kan også gjøre det lettere å motstå fristelsen til å utsette problemer. Vi økonomer kaller det tidsinkonsistensproblemet. Odyssevs løste sitt tidsinkonsistensproblem ved å la seg binde til masten og instruere mannskapet sitt til å tette ørene og overhøre hans senere ønske om å styre skuta mot sirenenes sang. Det var en regel som var lett for mannskapet å forholde seg til.

Men regler kan være for enkle. [\[19\]](#) De må derfor brukes som sjekkpunkter, ikke hvileputer. Reglene for økonomisk politikk bør være allment kjent. Et uavhengig organ bør settes til å si ifra at man "kjører for fort" og prosedyrer må være på plass slik at tiltak blir iverksatt for å komme ut av situasjonen. [\[20\]](#) Den nye "Fiscal Compact" i eurosonen er en oppstramming av Maastricht-traktaten, nettopp for å hindre at de enkle reglene brytes.

Vi bør være litt mindre opptatt av hva som er helt riktig og korrekt etter de rådende sannheter, og mer opptatt av å unngå store feil, uansett hva sannheten måtte være. [\[21\]](#) Det er slike tanker som har ligget bak både vårt inflasjonsmål for pengepolitikken og handlingsregelen for bruk av oljepenger i finanspolitikken.

Vi må være ydmyke og hele tiden lete etter ny kunnskap. Men som jeg har vist, det er en tendens til at denne ydmykheten svinger i takt med konjunktorene. Marc Flandreau og Mike Bordo forteller meg at i oppgangstider blir gårsdagens grandiose feil glemt av politikere, journalister og sentralbanksjefer, men ikke av økonomiske historikere. De opplever da sin storhetstid akkurat nå. [\[22\]](#)

Enkle økonomiske regler kan kanskje hindre at land kommer ut i uføre. Men når reglene er brutt, og krisen er der, er løsningen alt annet enn enkel.

Reelle problemer må løses med reelle tiltak, og det tar tid og er smertefullt. Det ser vi i Europa i dag. Mye av den reelle tilpasningen gjenstår, og det er ennå langt igjen før vi kan si at verdensøkonomien står på trygg grunn.

De fulle konsekvenser av den mangelfulle reguleringen av finansinstitusjonene ble synlig *etter* at krisen var et faktum. Men de store makroøkonomiske ubalansene var mange oppmerksomme på i forkant. Den amerikanske sentralbanksjefen Alan Greenspan hevet styringsrenten for å redusere det amerikanske spareunderskuddet midt på 2000-tallet. Men de langsiktige rentene ble holdt nede av det asiatiske spareoverskuddet som fant sin havn i USA. Internasjonale organisasjoner som IMF og OECD pekte på hva som burde gjøres, men løsningen krevde tiltak av flere land med ulike interesser, og da ble det for vanskelig å finne en god løsning for fellesskapet. [\[23\]](#)

Av og til klarer likevel det globale fellesskapet å fatte beslutninger som er bra for alle. Det var jeg selv vitne til i Washington på IMF's møte i oktober 2008 etter konkursen i Lehman Brothers. Da var alternativet et sort hull. I slike situasjoner er det lettere å bli enige.

Sentralbankene er på mange måter svaret myndighetene hadde til rådighet når krisene kom. Sentralbanker oppsto for å få kontroll med pengevesenet, slik at statene kunne utstede sedler folk stolte på, og slik at bankene selv hadde en bank de kunne plassere i og i siste instans låne av når krisene kom.

Tillit til pengeenheten er bunnplanken i vårt finansielle system. Det kan illustreres: Det koster 50 øre å produsere en pengeseddel. For hver 100-lapp Norges Bank utsteder, skaper vi tilsynelatende verdier for 99,50 kroner – ut av intet. Likevel sover folk godt om natten – også de som har pengene i madrassen. Det er fordi vi har tillit til at penger i neste omgang kan byttes mot reelle goder.

Det er selvsagt fristende å utnytte denne tilliten. Historien er full av konger og regjeringer som har forsøkt nettopp det. I 1716 etablerte skotten John Law en bank som raskt fikk rollen som Frankrikes første sentralbank. John Law så muligheten til å trykke sedler for å finansiere lovende utbyggingsprosjekter i det nye Amerika. Overdreven tro på inntjeningsmulighetene satte fart både på seddelpressen og aksjekursene i Paris. Boblen sprakk, og John Law måtte flykte til Italia. [24] I dag ser vi at Den europeiske sentralbanken, og sentralbankene i England og USA bruker sine egenproduserte penger til å kjøpe opp statsobligasjoner og andre verdipapirer. Da utnytter de den tilliten sentralbanken har for å kjøpe tid til at myndighetene kan ta tak i de underliggende problemene.

Noen lærdommer

Kveldens tema og hovedoverskrift er "Om å lære av historien". I denne tittelen ligger et spørsmål både i positiv og normativ betydning. På spørsmålet om vi faktisk lærer av historien, er nok svaret "tja". Noen ganger lærer vi, andre ganger ikke. Økonomiske kriser ser ut til å være en forutsetning for læring. Vi har en viss evne til å lære av egne feil – særlige hvis de er traumatiske nok – men begrenset evne til å lære av andres feil. Dette er noe vi kjenner igjen fra barneoppdragelsen. Til vår frustrasjon synes barna ofte mer opptatt av å erfare selv, enn å lytte til våre råd, hvor gode de enn måtte være.

Svaret på det normative spørsmålet, "bør vi lære av historien?", er åpenbart "ja".

Og hvilke lærdommer bør vi trekke?

La meg driste meg til å trekke ut tre fra det jeg nettopp har sagt.

For det første: *Det enkle er ofte det beste*. Enkle regler, enten det gjelder budsjettpolitikk eller bankregulering vil ofte hindre de verste feilene. Og når de gule lysene blinker, må det følges opp med handling.

For det andre: *Tillit er avgjørende*, også for økonomisk politikk. Tillit er lett å miste og vanskelig og ikke minst kostbart å gjenvinne. Tillit må fortjenes. Løsningen på dagens krise går også smidigere hvis institusjonene – banker, sentralbanker og stater – har tillit. Da vil lånekostnadene komme raskere ned, behovene for kutt minskes tilsvarende og de gode tidene vil komme før.

For det tredje: *Vi kan ikke trylle*. Har et land kommet opp i reelle økonomiske problemer, må de løses med reelle tilpasninger. [25] Sentralbankene kan ikke løse problemene, men kan låne ut penger når ingen andre gjør det. Slik får land bedre tid til å gjennomføre nødvendige reformer. For underskuddene må ned.

Ukontrollert pengetrykking har ført til problemer gjentatte ganger gjennom historien. Hvis pengetrykkingen ikke følges opp med handling – i eurolandene, i Storbritannia og i USA – risikerer både Mario Draghi, Mervyn King og Ben Bernanke å bli skrevet inn i historien i samme kapittel som skotten John Law.

Undertittelen i dagens foredrag var "Sannheter og evige sannheter". Jeg har dristet meg til å skissere tre lærdommer som vi kan håpe har en viss allmenngyldighet. Men vi kan aldri være

sikre. Jeg nevnte Ibsens "En folkefiende". La meg avslutte med doktor Stockmanns betraktninger.

Jeg siterer:

"Ja ja, De kan tro meg, om De vil; men sannhetene er slett ikke noen sådanne seiglivede Metusalemmer, som folk biller seg inn. En normalt bygget sannhet lever i regelen en 17-18, høyst 20 år; sjelden lenger." [\[26\]](#)

Ibsens stykke har levd lenge. 130 år etter at det ble skrevet spilles det fortsatt over hele verden. Neppe fordi Norge på 1880-tallet er evig interessant, eller fordi doktor Stockmann fant de evige sannheter. Men heller fordi stykket reiser noen spørsmål av mer varig karakter. Kanskje må vi erkjenne at det nærmeste vi kommer evige sannheter, nettopp er evige spørsmål?

Fotnoter

*Kontaktinformasjon: Norges Bank, Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo. E-post: jan.qvigstad@norges-bank.no.

Jeg har fått god hjelp i arbeidet med denne talen. Utenfor banken vil jeg trekke frem Mike Bordo, Marc Flandreau, John Llewellyn, Henrik Mestad, Henrik Syse og Knut Sydsæter. I banken har særlig følgende bidratt: Øyvind Eitrheim, Amund Holmsen, Jon Nicolaisen, Øystein Olsen, Øystein Sjølie, Birger Vikøren og Mari Aasgaard Walle. Helle Snellingen har hatt ansvaret for oversettelsen til engelsk.

[1] Thomas Kuhn (1962): "*The Structure of Scientific Revolutions*", University of Chicago Press. Norsk utgave: "*Vitenskapelige revolusjoners struktur*" Spartacus forlag, 1996.

[2] Her er naturvitenskapene kanskje skarpere, og det kan i noen tilfeller være enklere å sette opp forsøk som kan falsifisere teorien. For eksempel ble Einsteins relativitetsteori betydelig styrket, og Newtons teorier bevist som utilstrekkelige under solformørkelsen i 1919. Da kunne forskere observere at lyset fra fjerne stjerner ble bøyd rundt sola akkurat slik Einstein forutsa. Mange forskere mente tidligere at jorden ser ut som den gjør, med fjell og daler, fordi jorden opprinnelig var en glødende masse som langsomt tørket inn. Vi vet alle hvordan en appelsin ser ut etter en lang tørkeprosess eller hvordan leire ser ut når den har ligget en stund. Det som var en glatt overflate, blir skrukkete. I år er det 100 år siden den tyske meteorologen Alfred Wegener lanserte en alternativ teori om *kontinentaldrift*. Han brukte heuristiske argumenter basert på studier av *kystlinjen*. Brasil har en kystlinje som tilsynelatende passer perfekt inn i Guineabukten på vestkysten av Afrika. Teorien ble likevel ikke anerkjent før den fikk et ordentlig teoretisk fundament og et empirisk grunnlag. Gjennombruddet skjedde for 50 år siden da den amerikanske geologen Harry Hess lanserte teorien om *havbunnsspredning*, og på slutten av 1960-tallet forelå teorien om *platetektonikk* som omforent teori. Senter for Grunnforskning som holder til i Videnskaps-Akademiets hus, var nylig vertskap for en forskningsgruppe som virkelig er på den internasjonale fronten innenfor dette feltet. Under ledelse av professor Trond Helge Torsvik arbeidet denne forskergruppen med å inkorporere teorien om *platetektonikk* i en mer omfattende teori for manteldynamikk som forklaringsmodell for bevegelser i jordskorpen. Siktemålet er å forstå

jordens utvikling over mange hundre millioner av år. Det fremstår virkelig som et ambisiøst eksempel på å lære av historien. Centre for Earth Evolution and Dynamics ved Universitetet i Oslo ble nylig gitt status som Senter for Fremragende Forskning.

[3] Beskrivelser av årsakene til finanskrisen som startet i 1929 ligner mye på dagens; et stort og uregulert skyggebanksystem, globale ubalanser og store inntektsforskjeller, se John Kenneth Galbraith (1997): *"The Great Crash, 1929"*, Houghton Mifflin.

[4] *"Sterkere enn noen annen kom han til å trekke med seg sin finanspolitiske grunnholdning, preget av erfaringene fra en tid uten tilstrekkelig fast kontroll med statsfinansene inn i etterkrigstidens finansdepartement"*. Kilde: Einar Lie og Christian Venneslan (2010): *"Over evne. Finansdepartementet 1965-1992"*, Pax forlag

[5] Einar Lie har en god fremstilling av bruddet mellom den klassiske og den nye mer keynesianske tenkningen i Finansdepartementet i boken *"Norsk økonomisk politikk etter 1905"*, Pax forlag, 2012.

[6] Hermod Skånland (2004): ["Doktriner og økonomisk styring: et tilbakeblikk"](#), *Norges Banks Skriftserie nr 36*, Oslo

[7] Gjeldsnivået blant europeiske land var gjennomgående for høyt i 2008, men det varierte betydelig mellom land. Blant annet hadde Irland og Spania moderat statsgjeld, men begge har senere pådratt seg store forpliktelser etter problemene i landenes banksektorer. Italia og Hellas hadde allerede i 2008 statsgjeld på mer enn 100 prosent av BNP.

[8] I USA førte innføringen av Glass-Steagall loven i 1933 til at banker ikke lenger kunne drive med ordinær bankvirksomhet (innskudd, utlån og betalingsformidling) samtidig som de var engasjert i den mer risikable investeringsbankvirksomheten. Da loven formelt ble opphevet i 1999 hadde den lenge vært sterkt omdiskutert i den akademiske litteraturen, se for eksempel George Benston (1989), *The Separation of Commercial from Investment banking: The Glass-Steagall Act Revisited and Reconsidered*, Kluwer Academic Press, Randall S. Kroszner and Raghuram G. Rajan (1994), "Is the Glass-Steagall Act justified? A study of the U.S. Experience with Universal banking before 1933", *American Economic Review*, Vol 84, pp 810-32, Eugene N. White (1986), "Before the Glass-Steagall Act: An Analysis of of the Investment banking Activities of National Banks", *Explorations in Economic History*, Vol. 23, pp 33-55, og Charles W. Calomiris (2003), *"U.S. Bank Deregulation in Historical Perspective"*, Cambridge University Press. Marc Flandreau (2011), "New Deal Financial Act and the Business of Foreign Debt Underwriting: Autopsy of a Regime Change" viser hvordan Glass-Steagall-loven og de øvrige New Deal lovene førte til større makt for politiske myndigheter på bekostning av internasjonale banker og diskuterer noen konsekvenser for finansmarkedene. Flandreau's artikkel finnes på Norges Banks nettsider og kan lastes ned fra: <http://www.norges-bank.no/Upload/82434/EN/FLANDREU%20Paper.pdf>.

På dette området finnes det få om noen endelige sannheter og pendelen ser ut til å svinge tilbake igjen. Både i USA, Storbritannia og eurolandene diskuteres for tiden om skillet mellom ordinær bankvirksomhet og investeringsbankvirksomhet bør gjeninnføres på en eller annen måte, jf. Volcker-regelen (USA), Vickers-kommisjonen (Storbritannia) og Liikanen-planen (eurosonen). Andrew Haldane, Bank of England har nylig diskutert dette i sin tale "On

being the right size" der han også trekker opp perspektiver for den fremtidige reguleringen av banksektoren. Konsernsjef Sandy Weill i den største amerikanske banken før krisen, Citigroup, sa i juli 2012 at opphevelsen av denne loven mer enn noe annet hadde bidratt til finanskrisen. Se også artikkelen "Roosevelt lessons for President Obama" av Marc Flandreau (2012), i The Global Journal (<http://theglobaljournal.net/article/view/770/>) der han drøfter historiske perspektiver på New Deal politikken i USA på 1930-tallet.

[9] I svært mange land, også Norge, har det i tiår vært iverksatt en rekke politiske tiltak for å støtte selveiere i boligmarkedet. I *Fault Lines* (2010) beskriver Raghuram Rajan den amerikanske politikken.

[10] Erfaringen tyder på at staten da stiller opp med redningspakker. En slik implisitt statsgaranti gjør det selvsagt tryggere å låne til disse bankene, og deres innlånskostnader faller. Differansen mellom den renten de faktisk betaler og hva de hadde måttet betale uten implisitt statsgaranti, er en subsidie. Andrew Haldane, Bank of England skriver i sin tale "*On being the right size*" at ser vi på noen av verdens største banker, utgjorde denne subsidien i perioden 2002 til 2007 om lag halvparten av overskuddet etter skatt. Da finanskrisen inntraff, ble den implisitte subsidien eksplisitt og tilsvarte mer enn overskuddet etter skatt. Til sammenlikning er verdien av subsidien større enn det som brukes på bistand i verden hvert år. Men denne subsidien går ikke til de trengende. Tall for USA viser at sjefene i de største investeringsbankene tjente over 500 ganger mer enn median inntekten til en husholdning i 2007, og at dette forholdstallet er femdoblet siden 1989. Andy Haldane diskuterte nylig dette i talen "*A leaf being turned*".

[11] Likevel ga reglene i Basel II bankene stor frihet til å fastsette sine egne kapitalkrav. Sommeren 2007 eide sveitsiske UBS amerikanske CDOer til 50 milliarder dollar, men banken mente dette var risikofritt siden papirene hadde beste mulige kredittvurdering fra byråene som fastsetter slike, og i tillegg hadde kjøpt forsikring i tilfelle mislighold. Banken satte derfor ikke til side kapital for å dekke eventuelle tap på denne porteføljen, se Gillian Tett (2009): "*Fool's Gold: The Inside Story of J.P. Morgan and How Wall St. Greed Corrupted Its Bold Dream and Created a Financial Catastrophe*", Free Press.

[12] Andrew Haldane (2012): "*The dog and the frisbee*", foredrag på Federal Reserve Bank of Kansas City's 36. symposium 'The Changing Policy Landscape', Jackson Hole, Wyoming.

[13] Pendelbevegelser brukes ofte som metafor i studier av finansielle kriser, se for eksempel Michael D. Bordo (2003), "Market Discipline and Financial Crisis Policy: a Historical Perspective", *Market Discipline in Banking: Theory and Evidence. Research In Financial Services: Private and Public Policy*, Volume 15, 157-182, Edited by George G. Kaufman, Elsevier publishers. Ifølge Bordo svinger pendelen mellom tiltak for å forebygge kriser, håndtere kriser og rydde opp etter kriser. Erik F. Gerding (2006), "The next epidemic: Bubbles and the Growth and Decay of Securities Regulation", *Connecticut Law Review* viser hvordan oppgangsperioder ofte går sammen med deregulering og overoptimisme i verdipapirmarkedene mens den etterfølgende nedgangsperioden kjennetegnes av tilstramming og krav om strengere regulering. Dessuten avtar effekten av reguleringene etter hvert som tiden går og aktørene glemmer tidligere kriser. Gerding viser eksempler på slike sykliske pendelbevegelser helt tilbake til slutten av 1600-tallet.

[14] Det var flere enn Georg F. Nissen som var opptatt av budsjettbalansen. Nicolai Rygg skrev de følgende linjer i 1948: *"Det er en læresetning som det faller seg lett å slutte seg til, at staten (og kommuner) i nedgangstider, når det private næringsliv slapper av, skal tre støttende til, sette arbeider i gang og dermed holde virksomheten oppe og arbeidsledigheten nede. Men den annen side er også viktig: staten bør i år med gunstige konjunkturer, når det private næringsliv går med full fart, holde igjen og isteden legge reserver til side for å styrke sin stilling så den kan gjøre en innsats når nedgangen krever det."* Nicolai Rygg (1948), "I økonomisk stormvær", festskrift til Joh. H. Andresen, også publisert som bilag til *Statsøkonomisk tidsskrift* nr. 3/4 1948, s. 23. Rygg fremhever her kravet om at de offentlige budsjettene måtte balansere over konjunktursyklusen.

[15] Myndighetene overvurderer konsekvent veksten i sine anslag, se Jeffrey A. Frankel (2011): "Over-optimism in Forecasts by Official Budget Agencies and Its Implications"; NBER Working Paper No. 17239. Men dette er vanskelig; sommeren 2008 overvurderte det gjennomsnittlige OECD-land budsjettssituasjonen i 2007 – året før anslaget - tilsvarende 2 prosent av BNP, se Nasjonalbudsjettet 2013. Meld. St. 1. (2012–2013).

[16] Ragnar Frisch forstod på 1930-tallet politikeres problem med å se i realtid at tidene er gode. Han mente derfor at det var en fagøkonomisk oppgave å fastslå konjunktursituasjonen. Frisch foreslo et konjunkturpolitisk råd bestående av fageksperter i sin bok om "Sparing og Cirkulasjonsregulering" fra 1933.

[17] Se Berg, S.A., Qvigstad, J.F., and Vonen, N.H. (2011): [Two essays on the magic number 4](#), *Staff Memo 2/2011*, Norges Bank og John Llewellyn and Jan F. Qvigstad (2012): The "Rule of Four", *The Business Economist*, Vol 43, No. 1,

[18] Finanssektoren står overfor risiko hvor vi kjenner sannsynligheten for ulike utfall ganske godt. Men den står også overfor genuin usikkerhet, hvor også sannsynlighetene er ukjente. Vi kjenner ikke alle mulige utfall av bankenes disposisjoner, og heller ikke de reelle sannsynligheter. Slik usikkerhet håndteres bedre med enkle og robuste regler, i stedet for regler som er like komplekse som systemene de skal regulere.

[19] Psykologen og nobelprisvinneren i økonomi Daniel Kahneman er inne på dette i boken *"Thinking, Fast and Slow"*, Allen Lane forlag, 2011, se for eksempel side 98. Kahneman påpeker at bruk av heuristiske (enkle) beslutningsmetoder som ofte brukes til å besvare vanskelige spørsmål – kan lede til upresise eller gale svar. Bruk av slike beslutningsregler kan ses på som å substituere komplekse spørsmål med enkle. Enkle regler (heuristiske) gir raske svar, men de svarer ikke nødvendigvis godt på det relevante spørsmålet. En analog til mitt eksempel er at det grunnleggende spørsmålet "Kjører jeg forsvarlig?" blir byttet med spørsmålet "Holder jeg fartsgrensen?"

[20] De fleste land har som langsiktig strategi å ha balanserte budsjetter. Men ofte blir den langsiktige intensjonen om budsjettbalanse fraveket i gjennomføringen. Dette er det såkalte tidsinkonsistensproblemet. Mange europeiske land er i dag tvunget til å stramme inn i finanspolitikken selv om det er uheldig ut fra den aktuelle konjunktursituasjonen. Det mest rasjonelle hadde vært om regjeringene kunne vedta troverdige innstramminger som kuttet utgifter og økte skatter på mellomlang sikt, men som hadde små innstrammingsvirkninger på kort sikt. Innstramming i pensjonssystemet ville være et slikt tiltak. Problemet er at

investorene, som skal låne regjeringene penger i mellomtiden, har liten tillit til at regjeringene faktisk vil gjennomføre sine planer når fremtiden kommer. Historien viser at de har god grunn til slik mistro. OECD og IMF foreslår derfor tiltak som skal bidra til å avhjelpe tidsinkonsistensproblemet og øke troverdigheten av at langsiktige planer faktisk blir gjennomført. Uavhengige finanspolitiske råd som overvåker regjeringenes finanspolitikk og sier fra dersom de ikke følger planene, er et slikt tiltak. Slike råd skal også gi anbefalinger om realistiske fremskrivninger av økonomien slik at fremtidige skatteinntekter blir troverdig anslått. Tanken er at økt troverdighet reduserer lånekostnadene og dermed reduserer behovene for kutt. Storbritannia har langt på vei fulgt opp slike råd ved å etablere Office for Budget Responsibility. I eurosystemet er det nå en tendens at Kommisjonen får en slik rolle med å overvåke at landene i praksis følger opp sine egne planer. Andre land, blant annet Danmark og Sverige, har slike finanspolitiske råd, men disse har i mange tilfeller påtatt seg roller utover det som er strengt rettet inn mot tidsinkonsistensproblemet. De kommenterer også hvordan den faktiske budsjettpolitikken bør utformes. Da sklir det fort over i det som er politikken ansvar, istedenfor å hjelpe det politiske systemet med å være konsistent mot egne planer. En mer utførlig diskusjon av finanspolitiske råd, med særlig diskusjon av rådet i Sverige, er å finne i Matsen, E., Natvik, G., og Torvik, R. (2010): "Finanspolitiske råd", *Samfunnsøkonomen nr 2*.

[21] Finanskrisen har også minnet oss om svakheter i modeller og metoder som vært benyttet i analysene bak den førte økonomiske politikken. Vi må ydmykt erkjenne at vi forstår mindre enn vi skulle ønske oss om hvordan økonomien fungerer. Sentralbanksjef Mervyn King i Bank of England, gav nylig uttrykk for dette i sin tale "*Twenty years of inflation targeting*" som han holdt 9. oktober 2012 ved London School of Economics. Tilsvarende refleksjoner har også kommet til uttrykk i et intervju med direktør Andy Haldane, Bank of England under tittelen "*Our models are no longer working properly*".

[22] Marc Flandreau har i artikkelen "Time on the Cross: How and Why Not to Choose Between Economics and History" i Pat Hudson (2001), *Living Economic and Social History*, Glasgow: Economic History Society, p. 81-85, gitt en personlig og fargerik beskrivelse av hvordan han helt ufrivillig og ubevisst, og helt i tråd med Ole Brums filosofi uttrykt gjennom ordene "ja takk, begge deler", endte opp som økonomisk historiker ved å nekte å velge mellom fagene økonomi og historie.

[23] Ulike observatører har pekt på en lang rekke elementer som bidrar til å forklare finanskrisen: Lave styringsrenter i alle viktige land i flere år tidlig på 2000-tallet, interessekonflikter i viktige finansinstitusjoner som kredittvurderingsbyråene og store økonomiske forskjeller for å nevne noen.

[24] Den franske statsgjelden hadde vokst seg enorm etter den spanske arverekkefølgekrigen (1702-13), og etter Ludvig 14s død i 1715 fikk John Law de franske myndighetene med på å konvertere statsgjelden til aksjekapital i selskapet Compagnie d'Occident, også kalt Mississippi-selskapet. Selskapet fikk eksklusiv rett til å utvikle de franske territoriene i Nord-Amerika og dessuten en rekke handelsprivilegier. Banque Générale ble etter hvert overtatt av staten og fikk navnet Banque Royale. Siden ble den slått sammen med Mississippi-selskapet. John Law ble utnevnt til "Contrôleur général des finances" og kontrollerte nå i praksis både de franske statsfinansene og all handel mellom

Frankrike og land utenfor Europa. Banque Royale fikk ubegrenset rett til å utstede pengesedler (*livres tournois*). Dette var første gang det ble utgitt papirpenger i Frankrike. Sedlene ble gjort til allmenne betalingsmidler (*legal tender*) og banken fikk rett til å kreve inn skatt. Det ble stadig utstedt flere aksjer i Mississippi-selskapet som kunne betales med statsgjeld eller papirsedler utstedt av Banque Royale. Resultatet ble en kraftig spekulasjonsbølge og nye runder med aksjeutstedelser. Verdien av aksjene ble tjuedoblet i løpet av 1719 og stadig flere ble "millionaires". Da noen investorer ønsket å sikre gevinst ved å selge aksjer mot oppgjør i gull tidlig i 1720 var det slutt på festen. Banken forsøkte å få investorene til å akseptere sedler som oppgjør for aksjene i stedet, men dette førte til at seddelmengden økte voldsomt, inflasjonen skjøt i været og var i januar 1720 mer enn 20 prosent per måned. Utpå vårparten i 1720 sprakk boblen. Folk mistet all tillit til papirsedlene, mynter tok over igjen som betalingsmiddel og i den utstrekning bankliknende institusjoner ble etablert i Frankrike de neste 150 år, var det under andre betegnelser som "caisse", "crédit", "société" eller "comptoir". John Law fikk sparken og skal etter sigende ha flyktet fra landet forkledd som kvinne. Omtrent samtidig førte et tilsvarende prosjekt i England til den såkalte South Sea- boblen. Etter avtale mellom England og Spania i 1713 fikk South Sea-selskapet kontrakt på slavehandelen til de spanske territoriene i Amerika. South Sea-boblen sprakk også i 1720. I motsetning til Mississippi-boblen var det imidlertid i dette tilfellet snakk om omfattende innsidehandel og svindel, og som reaksjon ble det innført ny og strengere regulering av finansmarkedene i England gjennom "The Bubble Act" og "Sir John Barnard's Act". Det finnes en omfattende litteratur om disse spekulasjonsbølgene i Frankrike og England i papirpengenes barndom tidlig på 1700-tallet, se for eksempel Larry Neal (1990, 2011), *"The rise of Financial Capitalism. International Capital Markets in the Age of Reason"*, Cambridge University Press og *"I Am Not The Master of Events. The Speculations of John Law and Lord Londonderry in the Mississippi and South Sea Bubbles"*, Yale University Press, Charles P. Kindleberger (1984), *"A Financial History of Western Europe"*, Erik F. Gerding (2006), "The next epidemic: Bubbles and the Growth and Decay of Securities Regulation", *Connecticut Law Review*, og John E. Sandrock (2007), "John Law's Banque Royale and the Mississippi bubble". Flere detaljer om South Sea-boblen finnes på Norges Banks nettsider i en artikkel av Helen Paul (2011), "Limiting the witch hunt: Recovering from the South Sea Bubble".

Det skulle gå mange tiår før Frankrike igjen innførte papirpenger. Det var i forbindelse med den franske revolusjon, og det endte paradoksal nok med katastrofe da også. Revolusjonen i 1789 førte til store utgifter som måtte finansieres. Assemblée Nationale hadde redusert skattene og det ble i stedet utstedt store mengder sedler med sikkerhet i det konfiskerte kirkegodset. Sedlene ble kalt *assignater* siden hver seddel var tildelt (assignert) til et nærmere angitt landområde som senere kunne overtas av seddelinnehaveren. John Law hadde opprinnelig hatt den samme planen da han allerede i 1705 foreslo å innføre papirpenger med sikkerhet i fast eiendom, men da Law i 1715 fikk muligheten til å innføre papirpenger i Frankrike så ble det gjort med sikkerhet i statsgjeld og aksjer i Mississippi-selskapet. De franske assignat-sedlene ble imidlertid utstedt i så store mengder at resultatet i løpet av få år ble en hyperinflasjon som kulminerte i 1795. Det skulle igjen ta lang tid å bygge ny tillit til papirpenger og banker i Frankrike.

Svenskene gjorde liknende erfaringer med papirpenger etter en økonomisk kollaps på 1750-tallet. Sveriges Riksbank ble derfor grunnlagt med forbud mot å trykke pengesedler. I Norge

utstedte Jørgen Thormøhlen pengesedler i september 1695. Hans eventyr varte bare ett år! Se Anders Bjarne Fossen (1978), *"Jørgen Thormøhlen. Forretningsmann, storreder, finansgeni"*, Einar Blaaup A.S, Bergen.

[25] I første akt av andre del av Goethes drama Faust, publisert i 1832, har keiseren økonomiske problemer. Mefistoles overtaler ham til å trykke papirpenger med sikkerhet i gull som ennå ikke er utvunnet for å øke aktiviteten i økonomien. En stund gikk det bra, før en kraftig inflasjon ødela økonomien. Den tyske sentralbanksjefen Jens Weidmann snakket om farene ved en løssluppen pengepolitikk, med basis i Faust, under festivalen "Goethe und das Geld" i Frankfurt i september 2012.

[26] Sitatet fortsetter slik: *"Og allikevel er det først da, at flertallet gir seg i ferd med dem og anbefaler dem til samfunnet som sunn åndelig føde. Men der er ikke stor næringsverdi i den slags kost, kan jeg forsikre dere; og det må jeg som lege forstå. Alle disse flertallssannheter er å sammenligne med fjorgammel spekemat; de er likesom harske, ulne, grønnsaltede skinker. Og derav kommer all den moralske skjørbuk, som grasserer rundt om i samfunnene."*