



Forskerinterview

Samfundsvidenskabelige forskere undersøger den verden og virkelighed, vi lever i. Journalist Lars Lønstrup interviewer en ny forsker i hvert nummer af DJØF Bladet. Se tidligere forskerinterviews her: www.djoef.dk/forskerinterview

Af Lars Lønstrup, freelancejournalist / Foto af Ricky John Molloy

Globalisering i krise

Sidste år tabte globaliseringen fart, og nationerne kom i fokus. Hvad sker der i 2009: Vil Præsident Obama beskytte amerikanske jobs på bekostning af frihandel, og kommer Danmark til at betale dyrt for sin krone?

2009 bliver et skæbneår for verdensøkonomien og de enkelte landes forsøg på at klare sig helskindet gennem den værste økonomiske krise i årtier.

Island er det ultimative skræmmebillede, men hvis læren af 2008 bliver, at frihandel og globalisering må begrænses til fordel for protektionisme og national egen nytte, kan krisen blive endnu værre. Og det gælder ikke mindst for en lille, åben og eksportorienteret økonomi som den danske, mener Jesper Rangvid.

Jesper Rangvid er professor i finansiering på Copenhagen Business School og ph.d. på en afhandling om valutakriser, og han ser en risiko for, at frihandel og globalisering – som har bundet virksomheder, finansielle institutioner og lande tættere sammen end nogensinde tidligere i verdenshistorien – i år kan risikere at tabe terræn til de enkelte landes bestræbelser på at redde deres egen nationale økonomi.

Hvad er det mest åbenlyse tegn på, at globaliseringen har tabt fart?

"Det er manglen på risikovillig kapital i den internationale finansielle verden. Ingen tør låne hinanden penge, og det har tvunget staterne med USA i spidsen til at spænde nationale sikkerhedsnet ud under ellers private finansielle institutioner. En redningspakke beskytter lan-

dets egne virksomheder, men ændrer samtidig konkurrenceforholdet mellem dem og virksomheder i resten af verden. Der er også

» En redningspakke beskytter landets egne virksomheder, men ændrer samtidig konkurrenceforholdet mellem dem og virksomheder i resten af verden «

Jesper Rangvid, Professor, ph.d.

modsatrettede udviklingstræk – som fx EUs hjælpepakke, der intenderer at skabe vækst i hele regionen uden at ændre på konkurrenceforholdene landene imellem – men læg mærke til medlemslandenes problemer med at nå til enighed om indhold og udformning af EU-pakken. Det peger igen på en glidning fra globalt til nationalt fokus i den økonomiske verden."

Barack Obama har udsendt protektionistiske signaler, før han nu overtager præsidentembedet i USA. Hvilke konsekvenser kan det få?

"Konsekvenserne af USA's økonomiske politik vil fortsat præge verdensøkonomien. Aktiemarkedene i Kina, Indien, og Rusland er fx mar-

kant hårdere ramt end markederne i udviklede lande som USA, England og Danmark.

Det skyldes, at vækstrationernes økonomi stadig primært er baseret på efterspørgslen i den vestlige verden, først og fremmest i USA. Og derfor er det måske aller mest bekymrende for dem, at Obama under sin kampagne talte om at "redde vores egne jobs" og stillede i udsigt, at USA under hans lederskab vil forlange mere fordelagtige internationale handelsaftaler. Men omvendt kan Obama stadig blive meget mere konkret mht. sine planer. Og han har efterfølgende udpeget et nærmest frygtindgydende kompetent hold af økonomiske rådgivere. Derfor har verden stadig lov at håbe, at protektionisme ikke vil fortrænge globalisering og frihandel som den dominerende strømning i verdensøkonomien."

Hvorfor har du fortsat tiltro til globaliseringen? Kan den verdensomspændende økonomiske krise ikke tages som udtryk for globaliseringsdynamikkens fallit?

"Det er selvfølgelig rigtigt, at krisen har spredt sig pga. globaliseringen. Og det vil være fornuftigt, hvis man på internationalt plan ser nogle af spillereglerne for de finansielle virksomheder efter i sømmene. Men grundlæggende er kernen i globalisering sund – dvs. →

udveksling af varer, tjenesteydelser og kapital med det formål at få varen produceret, hvor den er billigst, og kapitalen placeret der, hvor afkastet er størst. Mens jeg tror, man skal lede længe i historien for at finde fortillæde, som viser, at det er en god ide for økonomien som sådan, at lande optræder protektionistisk."

Men hvis globalisering og frihandel er positivt, hvordan kunne det så gå så rivende galt, så ufatteligt hurtigt?

"Det grundlæggende problem var, at bolig- og til dels også aktiepriserne i mange lande med USA i spidsen var nået op i et alt for højt leje i forhold til den reelle værdi. Graden af lånefinansiering var for høj. Kapitalen havde været for billig for længe, og samtidig havde globaliseringen ført til en hidtil uset finansiell integration mellem verdens finansielle institutioner. Derfor gik det galt nærmest overalt, da det først gik galt."

Hvordan er denne hidtil usete finansielle integration mellem verdens finansielle institutioner opstået?

"Hvis vi begynder med de amerikanske subprime-boliglån, som udløste krisen i sommeren 2007, så kan vi i dag se, at de hvilede på en ekstremt risikabel model, som forudsatte en meget lav rente (renten var én procent i 2003-2004, hvor mange af lånene blev ydet), samt at såvel husenes værdi som boligejernes løn ville fortsætte med at stige med høje vækstrater. Risikoen i modellen blev spredt ud, dels til de finansielle institutioner, der havde udstedt lånene, dels til en lang række finansielle institutioner verden over – blandt andet europæiske – som købte de obligationer og andre aktiver, der blev brugt til at finansiere lånene. Da boligejerne så kom i knibe, trak de både långivere og obligationskøbere med ned."

Omkring et år senere, i september 2008, gik det helt galt. Hvorfor?

"De akkumulerede tab på boliglån var nu så store, at de største långivere, realkreditinstitutterne Fannie Mae og Freddy Mac, gik ned, og bare få dage senere måtte også investeringsbanken Lehman Brothers og siden forsikringsgiganten AIG give op. De amerikanske myndigheder trådte til og garanterede økonomien under de tre største, men begik en skæbnsvanger fejl ved at lade Lehman Brothers sejle. Det udløste helt uoverskuelige tab. Aktiemarkedet, der fra krisens start i

2007 var faldet med 10 pct., sank nu som en sten. Da november var omme, var aktiemarkedet faldet med ca. 40 pct. i forhold til niveauet i starten af 2007."

Hvorfor havde Lehman Brothers den betydning?

"Primært fordi det manglende redningsnet under Lehman Brothers førte til en kollektiv angstreaktion, hvor interbankmarkedet frøs til, så ingen længere turde låne hinanden penge.

Hvorfor er det så alvorligt, at interbankmarkedet ikke længere fungerer?

"Fordi det er der, bankerne finansierer en stor del af deres udlån. Det er et skift, der er sket i den globale tidsalder. Tidligere var en bank mellemlid mellem indlånere og udlånere og sørgede for, at der var en vis balance mellem de to faktorer. I dag har bankerne store indlånsunderskud, som de finansierer med lån i andre banker på kryds og tværs af landegrænser. Når interbankmarkedet så pludselig fryser til, får bankerne kæmpestore problemer."

» Da boligejerne så kom i knibe, trak de både långivere og obligationskøbere med ned «

Jesper Rangvid, Professor, ph.d.

Hvordan er situationen for de danske banker?

"Mange af dem lider under den beskrevne ubalance mellem indlån og udlån. Hertil kommer store tab på vores eget bolig- og ejendomsmarked, hvor vi ser den ene entreprenør efter den anden gå ned, og hvor vi i det nye år desværre også må forvente, at mange private boligejere må give op og sælge på tvangsauktion."

Hvordan ser det ud for dansk samfundsøkonomi generelt?

"Det ser bedre ud end i de fleste andre lande, fordi vi kommer fra et stærkt udgangspunkt. Den danske arbejdsløshed og underskuddet på de offentlige finanser er fortsat lavere end i resten af Europa. Vi har gode eksportindtægter, ikke mindst i kraft af et velfungerende arbejdsmarked, og så har vi faktisk også ret gode indtægter på olie. Når det er sagt, har krisen også ramt os. Som en lille og åben økonomi er vi tæt forbundet med vores omverden, og når verdensøkonomien går ned, slår det nærmest øjeblikkeligt igennem herhjemme. Vi kan forvente negativ vækst i 2009 og måske også

2010, og arbejdsløsheden forventes at stige – ifølge de økonomiske vismænd fra de nuværende 50.000 til 120.000 personer."

En anden konsekvens af krisen er, at renten på den danske krone for første gang i 10 år ligger væsentligt over euroen. Hvorfor er der den sammenhæng?

"Fordi de internationale investorer aner en ekstra risiko ved investering i danske værdipapirer. Derfor sælger de deres danske real-kredit- og statsobligationer, hæver pengene i kroner, omveksler dem til euro, og skaber dermed et pres på kronen, som det er Nationalbankens opgave at udligne. Det har nødvendiggjort et rentespænd til euroen, og det er naturligvis skidt i en situation, hvor det i forvejen er svært for danske virksomheder at låne til investeringer i driften."

Euro-diskussionen vil formentlig præge 2009. Hvilke for og imod argumenter er de vigtigste efter din mening?

Selv om jeg er økonom, mener jeg, at de vigtigste argumenter er politiske. Sempeltthen fordi vi under normale omstændigheder følger euroen nærmest slavisk, hvilket har været en klar fordel for dansk økonomi. Argumentet for euroen er, at vi skal gå ind for at præge den økonomiske politik i Euro-zonen. Imod taler, at vi med vores beskedne størrelse kun får lille indflydelse på den førte politik, mens vi trods alt bevarer vores frihed til fx at devaluere, hvis vi står udenfor. Spørgsmålet er imidlertid, hvor meget friheden reelt er værd, idet vi som før nævnt har haft fordel af vores fastkurspolitik."

Men hvad nu hvis normal-situationen udebli-ver, og krisen tvært imod forstærkes, sådan som blandt andre den amerikanske økonom og nobelpristager Paul Krugman forudsiger. Bliver kronen så ikke endnu mere udsat?

"Jo. Eller også indser de udenlandske investorer, at dansk økonomi stadig er grundlæggende stærk og solid." ■

