

## DEBATT &amp; INNLEGG

Hovedårsaken til denne oppgangsperioden er frislipp av kredittvekst, som igjen er skapt av lave renter, lave kapitalkrav, utlånskåte banker og lånekåte kunder, skriver *Espen Gaarder Haug*, trader og forfatter, New York.

# Feil inflasjonsmål

Inflasjonen er lav og den norske økonomien går så det susser. Forklaringen er enkel nok; vi er jo en oljenasjon, og oljeprisen er historisk sett på høye nivåer. Det at boligmarkedet og aksjemarkedet har skutt i været, er jo kun et resultat av dette. Er det ikke så da?

Problemet med en slik tankegang er at boligprisene og den økonomiske veksten også har økt dramatisk i mange andre land som ikke har olje. Det må med andre ord være en annen fellesnevner enn oljen bak denne veksten.

Fellesnevneren er nok snarere den skjulte inflasjonen de fleste sentralbankene ser ut til å ignorere.

Det moderne pengesystemet er basert på papir og elektroniske penger. Papir samt elektroniske penger har liten eller ingen verdi i seg selv, men er basert på at vi stoler på sentralbanken, staten og banksystemet.

I gamle dager var papirpenger typisk knyttet opp mot gull og eventuelt sølv. På forespørsel kunne man veksle papirpengene inn i en fastsatt mengde gull. Fordelen med dette systemet var at mengden av gull i verden er sterkt begrenset og ikke med enkelhet kan økes i rask tempo, man hadde med andre ord stort sett kontroll på pengemengden.

Penger uten sikkerhet i noe annet enn at vi stoler på systemet, kalles ofte for Fiat-penger. Pengesystem i størsteparten av verden er i dag basert på Fiat-penger. Fiat-pengesystemet er ikke nytt, det har gjennom tider kommet og gått. Ofte har Fiat-pengesystemet ført til inflasjon, samt boom- og bust-sykluser.

Når det gjelder Fiat-penger er det teknisk sett nesten ingen begrensninger på hvor mye som kan trykkes av dem. For at en nasjon skal opprettholde tilliten til dets Fiat-pengesystem, er det av stor viktig at sentralbankene nøye overvåker og styrer inflasjonen og derigjennom også pengemengden. Om inflasjonen kommer opp, kan man begrense den med å sette opp renten. Det store spørsmålet er hvordan måler man inflasjon?

I dagens pengesystem er det ikke bare sentralbankene som kan trykke penger. Overraskende for mange kan også forretningsbanker trykke penger, ikke papirpenger, men elektroniske penger som igjen eventuelt kan veksles til papirpenger. Begrensningene til forretningsbankens elektroniske «seddelpresse» ligger i bankenes kapitalkrav, samt hvor mye folk er villig til å låne.

Når du låner én million kroner til bolig, hvor tror du pengene kommer fra? De fleste vil



SCENARIOER. «Det er mange scenarioer om fremtiden, kun tiden vil gi oss svar på hva som faktisk vil skje. Det kan imidlertid være på tide å spenne fast sikkerhetsbeltet,» skriver Espen Gaarder Haug. Foto: Kristine Nyborg

svare at dette må være innskudd fra folk som har satt penger i banken. Selv de fleste finanseksperter synes å være av denne oppfatning. Mesteparten av disse pengene trykkes elektronisk fra tynn luft. Det er dette som ekspertene kaller kredittvekst, uten og forklare hva det egentlig er for noe, og hva det innebærer.

Kapitalkravet til bankene for utlån til bolig er kun 2,8 prosent

## Norges Bank ... tar minimalt hensyn til de store pengemengdene som er sprøytet inn i økonomien gjennom kredittvekst i boligsektoren

av utlånsbeløpet. Kapitalkravet for utlån til boliglån ble senket betydelig for noen år tilbake. Konsekvensen av dette var naturligvis at bankene kunne låne ut enda mer penger, samt øke profittabiliteten på kort sikt.

På sikt vil deler av boligprisinflasjonen spille over i resten av økonomien, noe som nå er i ferd med å skje. Først da vil sentral-

banker som ikke direkte hensynstar boligprisinflasjon fange opp vi at vi har inflasjon. De vil med andre ord ligge i etterkant av utviklingen, og ikke i forkant som de jo bør. Resultatet er et stramt arbeidsmarked, samt at vi trolig nærmer oss toppen av en oppgangsperiode. Hovedårsaken til denne oppgangsperioden er frislipp av kredittveksten, som igjen er skapt av lave renter, lave kapitalkrav, utlånskåte banker og lånekåte kunder.

Ikke nok med at pengemengden økes, forretningsbankene benytter verdien av eiendom som sikkerhet for sine lån. Som den kjente milliardæren og hedgefondguru George Soros har påpekt, vil bankenes utlån til eiendom drive eiendomsprisene oppover, og dermed også panteverdien oppover. Bankene kan dermed låne ut enda mer til eiendom, det vil si trykke enda mer penger (økt kreditt), noe som igjen vil drive panteverdien oppover ytterligere, som igjen vil medføre mulighet for økt kreditt. Bankene og låntakere er selv med på å skape en oppadgående kredittspirale. En slik spiral kan ikke fortsette i det uendelige.

Norge har flaks, vi er jo faktisk en oljenasjon med masse penger på bok. Når nedgangen i ver-

densøkonomien før eller siden kommer, kan den trolig dempes betydelig i Norge ved at vi sprøyter penger fra oljefondet direkte inn i norsk økonomi.

Eiendomsmarkedet i USA har alt vist svakheter, om det er en midlertidig nedgang eller et signal på hva som kommer, er ikke godt å si.

Sentralbanken på Island ser ut til å være en av de få som har tatt den skjulte inflasjonen fra stigende boligpriser seriøst, de har økt renten fra fire prosent til over 13 prosent. Det kan diskuteres om de har overreagert?

Norges Bank ser ut til å ha det motsatte syn, den tar minimalt hensyn til de store pengemengdene som er sprøytet inn i økonomien gjennom kredittvekst i boligsektoren.

Mange som har lånt til bolig i Norge har sikkert regnet på at de kan tåle seks prosent rente, men vil de tåle ti prosent? Og hva med 13 prosent? Og hva med bankenes boligpantverdi som de selv har vært med på å drive opp. Vil bankene kunne tåle at de samme panteverdiene kan komme til å falle betydelig?

Det er mange scenarioer om fremtiden, kun tiden vil gi oss svar på hva som faktisk vil skje. Det kan imidlertid være på tide å spenne fast sikkerhetsbeltet.

## Feil om formålsparagraf

Dagens Næringsliv omtalte i en leder 26. januar utvalget som arbeider med å utforme forslag til ny formålsparagraf for opplæringen.

Det er bra – og viktig. Mindre bra er det at den korte omtalen inneholder en grov feil.

Lederen påstår at «utvalget ikke er blitt enige om en ny formålsparagraf for skolen.»

I og med at utvalget ikke skal være ferdig med sin innstilling før 1. juni, kan man i beste fall si at avisens konklusjon er noe forhastet.



Inga Bostad. Foto: Universitetsforlaget

Mer sannsynlig er det at avisens leder-skribent ikke har forstått utvalgets offentliggjøring av fire foreløpige forslag til nye formålsparagrafer.

I mandatet er utvalget pålagt å legge fram ulike konkrete forslag til formål med opplæringen, og minst et felles formål for barnehagen og opplæringen.

Videre pålegges utvalget å legge til rette for og bidra til bred debatt om forslagene.

Forslagene utvalget nettopp la fram er derfor i tråd med mandatet.

De gjenspeiler utvalgets diskusjoner så langt, og er hverken «i strid med ønsket fra kunnskapsminister Djupe-dal» eller et resultat av fraksjonsvirksomhet i utvalget.

Dette kommer klart fram i både pressemelding og informasjonen som er vedlagt forslagene.

Forslagene er presentert for å skape debatt.

At Dagens Næringsliv omtaler forslagene, bidrar i så måte. Vi håper at avisen også vil bidra når utvalget legger fram sitt endelige forslag i juni.

Inga Bostad, leder i Bostadutvalget.

DN E-post: [debatt@dn.no](mailto:debatt@dn.no)  
Telefaks: 2200 1110

Hovedinnlegg/kronikk:  
Maks 4500 tegn (ca. 750 ord)  
Underinnlegg/replikk:  
Maks 1500 tegn (ca. 250 ord)

● 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:  
Tor Slette Johansen,  
tlf. 22 00 11 26 – 932 56 100