

7 virkeligt gode spørgsmål om verdensøkonomien (og 7 halvgode svar)

Af Clement Kjersgaard

7. Behøver der komme en krise til? Ti år efter finanskrisen er mønstret: Enhver, der snedigt spår den næste nedtur, bliver modbevist af fremgang. I januar opstod der i USA pludselige aktiekursfald, uroen forplantede sig fra finanssiderne til den almindelige nyhedsstrøm, katastrofen udeblev men bekymringen hænger ved (næret af bl.a. Brexit og Trumps handelstrusler). Spørgsmålet er: **Vinder jubeloptimisterne næste runde?** Mit svar: Næppe – selv på trods af USA's vækst i 2. kvartal. Den fremgang, vi har set siden 2009, skal afløses af noget andet. Det er i gang.

6. Ét er sikkert: Pengene har været billigere end nogensinde – og de bliver dyrere nu. **Hvad betyder det?** At vi siden finanskrisen har levet i en Nulrente-verden er bekymrende i sig selv. Det har skabt optimale vilkår for bobler. Det paradoksale ved bobler er jo, at investorerne GODT kan se at de løber en risiko (prisstigningerne i sig selv er en advarsel) men alligevel går for langt, for længe. Hvis boblen er stor nok, og har udviklet sig over lang tid, vil den efterlade både vindere (dem, der købte meget billigt/tidligt) og tabere (dem, der opdager at de har købt dyrt – sent). At verden har været oversvømmet med cash SÅ længe øger risikoen for, at der nu er ikke én boble, men mange (men samtidig aner ingen, hvor mange penge, der undervejs er 'trukket ud' af casinoet). Når opturen er anderledes, bliver nedturen anderledes.

5. **Hvem vinder og hvem taber, hvis nedturen rammer?** De mest drevne investorer ("the one percent") lærte nok noget af finanskrisen: Sandsynligvis har de fordelt de sidste 10 års nye rigdom sådan, at de ikke ruineres selv af en heftig aktienedtur. Men hvad med dem, der ikke var med dengang og/eller ikke er rige nok til at helgardere? Dem, der har stillet deres ure efter hvad klokken er i Nulrente-land? Finanskrisen viste ubønhørigheden: Du kan løbe store risici og slippe billigt. Du kan løbe små risici og blive hårdt ramt. Det kan (vil) ske igen.

4. **Hvad vil politikerne gøre, hvis nedturen rammer?** Det afhænger af, hvornår den gør det. Hvis nationalbankerne har et par år til at bugserer verden ud af nulrentemiljøet har politikerne et handlerum, når nedturen kommer. Men sker det inden da, har de et problem. Hvis de skal stimulere økonomien kan de lette skatten (som Trump i 2017) eller bruge penge (som dele af centrum-venstre i både USA og Europa nu efterlyser) – begge dele vil forøge statsgælden og udfordre det, der for få år siden var en vidt udbredt "austerity"-logik. Er der alternativer? At sænke renten! Jo dybere nedturen bliver, jo mere skal renten sænkes – og jo hurtigere burde den hæves nu.

3. USA's aktieboom drives frem af tech-sektoren. Jo dyrere, aktierne skal blive, jo større skal forventningerne være til den fremtidige indtjening. **Kan det blive ved med at gå frem i samme tempo?** Svaret: Næppe. Men tech-giganterne er ikke ens – og deres potentiale er forskelligt. En del af deres aktuelle problemer er mest udtryk for jalousi og jantelov – mange (rivaler, presse, politikere) vil gerne se dem snuble. Det er ikke sikkert, at kunderne forsvinder hverken som et resultat af dataskandaler (Facebook), Vestager-bøder (Google) eller medarbejderutilfredshed (Amazon). Men spørgsmålet er, om giganterne står overfor nye erobringer, der kan understøtte en fortsættelse af de seneste års hype. Her er svaret bare: Nej. Når renten stiger, vil de skulle levere et mere stabilt afkast. Konkurrenterne er ved at vågne – se fx på dem, der vil udfordre Netflix. Det er

ikke nødvendigvis en katastrofe for giganterne. Men det betyder, at de skal fungere på noget, der ligner 'gamle' vilkår og forventninger.

2. I en årrække har Kina spurgt sig selv: Hvordan ser den næste fase af landets økonomiske mirakel ud? Politikere og erhvervsledere formulerer det nydeligt og rationelt: Hvordan springer man fra at excellere i industriel masseproduktion til viden, forskning og service? De reelle problemer er mere kaotiske og akutte, end den type formuleringer lader ane. Flere er velkendte: Herunder det ejendomsmarked, som har skabt enorme værdier men også absurde fejlinvesteringer. Og det finansmarked, der har en ubeskriveligt kompliceret opgave i at få sendt landets enorme nye rigdom de rigtige, mest produktive steder hen. I Kina er der et dobbeltproblem, der ikke findes i verdens andre store økonomier: Det faktum, at staten spiller en så stor rolle i økonomien betyder jo, at markedet (stadig) ikke skaber og distribuerer information som i vesten. Det skaber en systematisk risiko for at enorme summer investeres forkert – det klassiske eksempel er ejendomsmarkedet, det næste kunne være 'den nye Silkevej' ('Belt and road'), hvor de politiske og økonomiske argumenter er umulige at skille ad.

Det skaber også en strategisk uigennemsigtighed: Kinas ledelse kæmper i disse måneder med det dilemma, der i virkeligheden har ventet på dem i 20 år, og som derfor er det rigtige spørgsmål: **Hvis ikke turbovæksten kan fortsætte i det tempo, der i sig selv maner al skepsis til tavshed, hvor lav må den så blive?**

I et (mere) frit marked ville markedet vise politikerne hvilke vilkår, de havde at agere under. Men i Kina laver staten en stor del af disse vilkår, selv. Også i de vestlige demokratier har politikerne indflydelse på at definere hvornår 'væksten' er skuffende eller lovende – og en vis mulighed for at påvirke de vilkår, økonomien fungerer under. Men Kinas situation er alligevel enestående: Fordi staten er helt anderledes, er markedet helt anderledes. Fordi økonomien er så ny og så enorm, er udfordringen uhørt. Landets ledere med Xi i spidsen har gjort det til deres projekt gennemføre denne transformation – og derfor er begge sider af ligningen deres ansvar: De skal definere både problemet og løsningen. Den opgave er lige så politisk som den er økonomisk. Regeringen ved, at der forestår en slags forhandling med befolkningen om hvordan transformationen skal se ud – altså: Hvor lav væksten må blive. For 20 år siden var forhåbningerne til fremtiden så løsslupne, at de trumfede enhver bekymring. I dag er noget forandret: Det bliver tydeligere, også i Kina, at enhver større økonomisk omstilling får vindere og tabere. Flere har mere at miste.

**1. Hvordan vil vi i vesten reagere på skuffende vækst?** Det afhænger af meget andet end vækstraterne selv. Påstand: Det er ikke så meget vækst, der flytter vælgere, som: Arbejdsløsheden. Hvis finanskrisen havde skabt et markant nyt arbejdsløshedsproblem i USA og Nordeuropa (som den gjorde i Sydeuropa), havde den dengang fået helt, helt andre politiske reaktioner (ala Syriza, Podemos). Så svaret? Arbejdsløshed påvirker vælgerne meget mere end andre økonomiske parametre – herunder også lønpres, ulighed og omskiftelighed. Om jeg har ret (nb: det har jeg), vil vi se ved valgene de kommende år (første test: Midtvejsvalget 6/11).

Både i rød og blå lejr er politikerne i tvivl. Da finanskrisen ramte, udeblev en mere grundlæggende diskussion, for ingen af lejrene følte sig parat til for alvor at adressere listen af svimlende paradokser. I stedet samlede de etablerede partier sig om at redde den verdensøkonomi, der var trillet helt ud til kanten af en ægte global recession. De købte sig tid. Men udfordringerne venter, og de vokser. Spændingerne har i vidt omfang skabt det store politiske opbrud, der i disse år ryster den vestlige verden. Vil politikerne verden over møde klimaudviklingen med mere dramatiske initiativer end før? Tror de stadig på frihandel? På arbejdskraftens frie bevægelighed?

De er i tvivl. De ved ikke, om de længere har magt til at påvirke udviklingen. Og de er slet ikke sikre på, de ønsker ansvaret.

*Kjersgaard er student fra Hong Kong, uddannet på Universitetet i Oxford, siden 2002 udgiver af RÆSON (raeson.dk) og siden 2004 vært for DR*