NOTAT
Til: Det kongelige finansdepartement
Fra: J.K. Baltzersen
Dato: 4. mai 2015

Ad.: høringsrunde for tiltak for å hindre/avdempe boligboble

Undertegnede vil i det følgende ikke gå inn på de enkelte foreslåtte tiltak, men isteden diskutere konseptet at det er riktig å sette inn tiltak for å hindre en boble i en spesifikk sektor når rotproblemet er billig kreditt og monetær inflasjon.

Forretningssyklusen

Skulle myndighetene klare å forhindre en boligboble, er det nok ganske drastiske tiltak som skal til. Sett at man klarer å forhindre at den billige kreditten strømmer inn i boligmarkedet. Da vil den billige kreditten finne andre steder å strømme til, der det typisk blir overinvesteringer.

Noen hevder at årsaken til høye boligpriser, spesielt i pressområder, er at det ikke bygges nok boliger. Ja, sammenheng mellom tilbud og etterspørsel i boligmarkedet er viktig. Tilsynelatende synes flere av disse å ignorere pengesiden av ligningen. Det er godt mulig at det kunne vært bygget mange flere boliger, slik at prisene begynte å synke -- eller ihvertfall at prisveksten begynte å avta i vesentlig grad. Det er imidlertid grenser for hvor mange boliger en gitt befolkning vil ha behov for, og med en øket boligbygging vil det omsider bli mer eller mindre åpenbart at det finner sted overinvesteringer i boligmarkedet.

Friedrich August von Hayek ble tildelt Sveriges Riksbanks pris i ekonomisk vetenskap till Alfred Nobels minne i 1974 i stor grad for sitt arbeide med den østerrikske teorien om forretningssyklusen (http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/1974/press.html). Denne går i korte trekk ut på at renten i utgangspunktet styres av opparbeidet sparekapital i et samfunn. Når sparekapitalen øker, blir det mer tilgjengelig kapital for forbruk i fremtiden, og renten synker. Dermed får investorer et signal om å investere mere. Når sparekapitalen reduseres, blir det mindre tilgjengelig kapital for forbruk i fremtiden, og renten øker. Når dette forstyrres, f.eks. ved intervensjon fra sentralbanker, får vi feilinvesteringer -- under- eller overinvesteringer.

Mere om den østerrikske teorien om forretningssyklusen kan leses her:

- *The Austrian Theory of the Trade Cycle and Other Essays*, Richard M. Ebeling (red.): https://books.google.com/books?id=0JigDXuzm9YC&printsec=frontcover&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false
- *Monetary Theory and the Trade Cycle*, F.A. v. Hayek: http://ask.bibsys.no/ask/action/show?pid=900758864&kid=biblio / www.amazon.com/Monetary-Theory-Trade-Cycle-Friedrich/dp/1614273278/

Sentralstyrt rentenivå

Det synes ganske åpenbart at rentenivået vi har både i Norge og andre land er vesentlig lavere enn det det ville vært uten sentralbankintervensjon. Så kan man kanskje synes at sentralbanken skulle kunne vite hva et riktig rentenivå er. Sentral prissetting gjennom sentralisert planøkonomi avviser de fleste som et feilet konsept. Allikevel skal altså rentenivået settes av sentralbankens hovedstyre -- omtrent som et sovjetisk kommissariat.

For mere informasjon se f.eks. F.A. v. Hayeks essay *The Use of Knowledge in Society*: http://www.econlib.org/library/Essays/hykKnw1.html

Hensynet til eksportindustrien

I spørsmålet om kronekursen blir ofte eksportindustrien satt opp mot forbrukernes muligheter til billige

importvarer og utenlandsferier. Ofte igjen blir eksportindustriens behov sett på som nødvendighet og forbrukernes behov for billige importvarer og ferier som luksus.

Vi skal imidlertid huske på at vi eksporterer for å importere. Når kronekursen svekkes, svekkes vår kjøpekraft. Dette gjelder også dem som jobber i, driver og eier eksportindustrien. Også de eksporterer for å kunne importere. I tillegg må i noen grad eksportindustrien importere for å kunne eksportere. Produksjonsutstyr er veldig ofte importvare.

Direkte subsidier til enkeltnæringer har i stor grad falt filosofisk i unåde. Primærnæringene mottar fortsatt store subsidier, men for industri er det et konsept vi i stor grad er gått bort fra. Subsidierer man derimot gjennom pengepolitikken, ved å sabotere valutaen, synes det imidlertid greit. Riktignok er nedgangen i oljeprisen en vesentlig bidragende faktor for svakere kronekurs, men pengepolitikken bidrar også.

Når man driver forretning, ønsker man i utgangspunktet å selge til så høy pris som mulig og ha så lave kostnader som mulig. Når kronekursen styrker seg, blir det på et utenlandsmarked mindre hva man som eksportør kan ha av inntekter i NOK, og dermed må man redusere kostnadene dersom man skal opprettholde lønnsomheten.

Det som isteden skjer når eksportindustrien subsidieres gjennom pengepolitikk, er at lønnsmottagerne i eksportindustrien får en illusjon av opprettholdt lønnsnivå, og at kostnadsreduksjonene smøres utover alle andre innehavere og mottagere av NOK.

Alternativet til subsidiering av eksportindustrien gjennom pengepolitikken er at eksportindustrien selv løser problemene med sine kostnader. Dette kommer ikke til å bli smertefritt, men bør -- ihvertfall på noe lengre sikt -- være å foretrekke fremfor at vi alle skal få kjøpekraften av våre midler redusert.

Mere motargumentasjon mot at redusert valutakurs er bra for et lands økonomi gjennom dens fordeler for eksportindustrien kan leses her:

- *The Economic Consequences of a Lower Canadian Dollar*, Philip Cross: http://www.fraserinstitute.org/uploadedFiles/fraser-ca/Content/research-news/research/publications/economic-consequences-of-a-lower-canadian-dollar.pdf
- *Bad Idea: Devaluing Currency to Help Exporters*, Frank Hollenbeck: https://mises.org/library/bad-idea-devaluing-currency-help-exporters
- *Currency War Means Currency Suicide*, Patrick Barron: https://mises.org/library/currency-war-means-currency-suicide
- *The Blessing of a Strong Currency*, David Howden & Brenna Sanae Kajikawa: https://mises.org/library/blessing-strong-currency
- *Currency Devaluation and Economic Growth*, Frank Shostak: https://mises.org/library/currency-devaluation-and-economic-growth

Deflasjonsspøkelset

Dersom Norge ikke skal være med på kappløpet mot bunnen i den pågående valutakrigen, er et sannsynlig utfall at vi får prisdeflasjon i Norge.

Dette bringer oss til det faktum at det rådende pengepolitiske regimet innebærer en subsidiering av debitorer på kreditorers bekostning. Når økonomien er blitt så gjeldsbasert som den er idag, og folk tar opp lån bare for å få sin del av «sin» del av pengemengdeveksten, dvs. at gjeld er opprettet av løse luften i brøkdelsreservesystemet, i motsetning til at opparbeidet overskuddskapital lånes bort, vil det nødvendigvis få store konsekvenser dersom denne verden plutselig erstattes av en varig deflasjonstrend. Prisdeflasjon er imidlertid ikke noe negativt i seg selv. Norge har et høyt kostnadsnivå,

og det vil kunne ha flere positive effekter om prisene begynner å gå nedover.

Det er grunn til å minne om at f.eks. USA hadde en lengre periode med kombinasjon av økonomisk vekst og prisdeflasjon før første verdenskrig.

Ikke nok med at det rådende pengepolitiske regimet i Norge -- og verden forøvrig -- er et uttrykk for en deflasjonsfrykt, men inflasjonsmålet på 2,5 % virker vilkårlig satt, noe som forøvrig også gjelder andre lands/valutasoners mål på 2 %. Hvordan kan man vite at dette er det ene «sanne mål». Dette virker særdeles planøkonomisk. Det vises igjen til F.A. v. Hayeks essay *The Use of Knowledge in Society*: http://www.econlib.org/library/Essays/hykKnw1.html

Mere lesestoff om myten om den fryktede deflasjonen kan finnes her:

- *Deflation and Liberty*, Jörg Guido Hülsmann: http://www.amazon.com/Deflation-Liberty-Jorg-Guido-Hulsmann/dp/193355035X/
- *Deflating the Deflation Myth*, Christopher P. Casey: https://mises.org/library/deflating-deflation-myth
- *What's So Scary About Deflation?*, Frank Hollenbeck: https://mises.org/library/what%E2%80%99s-so-scary-about-deflation
- In Defense of Deflation, Doug French: https://mises.org/library/defense-deflation

Fra tid til annen kan man høre argumentet for inflasjon at det bidrar til en rettferdig fordelingspolitikk, gjennom at midler fordeles fra dem som har mye fra før til dem som ikke har så mye, eksempelvis ungdom i etableringsfasen. Når man ser på hvordan finansakrobatene fråtser i inflasjonsregimet og unge folk sliter med å komme seg inn på boligmarkedet, burde dette være det sikreste tegn på at en slik fordelingspolitikk har feilet.

Norges rolle i valutakrigen

Sentralbanksjef Øystein Olsen sa i en muntlig kommentar i forlengelsen av et forberedt foredrag i Historisk museum 3. juni 2014 at Norges Bank ikke bruker kvantitative lettelser eller gir langsiktige lån til banker. Norges Bank legger seg imidlertid tett opp til andre sentralbankers rentepolitikk, ved å sette ned styringsrenten for ikke å ha for stor avstand til disse andre lands pengepolitikk. Slik sett er Norge med på kappløpet mot bunnen.

Det som gjøres nå, er å leke med ilden. Det kan gå bra, men det kan også gå fryktelig dårlig, i verste fall om kun kort tid. Vennligst merk at det at den lek med ilden som foregår kan ende godt, under ingen omstendigheter kan ansees som en legitim unnskyldning for ikke å gjøre noe for å sikre seg mot de høyst reelle farer som truer bak horisonten.

Videre referanser

Mere anbefalt lesestoff:

- *Meltdown: A Free-Market Look at Why the Stock Market Collapsed, the Economy Tanked, and Government Bailouts Will Make Things Worse*, Thomas E. Woods: http://www.amazon.com/Meltdown-Free-Market-Collapsed-Government-Bailouts/dp/1596985879/
- *The Great Deformation: The Corruption of Capitalism in America*, David A. Stockman: http://www.amazon.com/Great-Deformation-Corruption-Capitalism-America/dp/1586489127/
- *The Death of Money: The Coming Collapse of the International Monetary System*, James Rickards: http://www.amazon.com/The-Death-Money-Collapse-International/dp/1591846706/
- *Currency Wars: The Making of the Next Global Crisis*, James Rickards:

http://www.amazon.com/Currency-Wars-Making-Global-Crisis/dp/1591845564/

- The Ethics of Money Production, Jörg Guido Hülsmann: http://www.amazon.com/Ethics-Money-Production-Guido-Hülsmann/dp/1933550090/
- *The Failure of The New Economics: An Analysis of The Keynesian Fallacies*, Henry Hazlitt: http://www.amazon.com/The-Failure-New-Economics-Keynesian/dp/1169832032/

Konklusjon

Departementet bør legge til side alle idéer om å fikse et symptom, i dette tilfelle et overopphetet boligmarked. Isteden bør det ovenstående vurderes nøye. Vi kan ikke fortsette å skyve rotproblemet foran oss.

Departementet kan ikke forventes uten videre å legge om -- eller foreslå å legge om -- politikken på en så omfattende måte som det skisseres i det ovenstående. Derfor anbefaler undertegnede at det -- i tråd med tradisjon i norsk offentlig forvaltning -- snarest mulig nedsettes en pengepolitisk kommisjon som skal vurdere det pengepolitiske regimet i sin helhet. Da vi ikke vet hvor god tid vi har, bør en slik kommisjon arbeide så hurtig som er forsvarlig.

J.K. Baltzersen/s/