

Birtist á Deiglan.com, 3. febrúar 2006.

Nýi skipstjórinn

Jón Steinsson

Síðastliðinn miðvikudag tók Ben Bernanke við af Alan Greenspan sem seðlabankastjóri Bandaríkjanna. Það er ekki öfundsvert hlutverk að taka við af risa eins og Greenspan sem er af mörgum talinn besti seðlabankastjóri allra tíma.

Á þeim rúmu 18 árum sem Greenspan var seðlabankastjóri var verðbólga að meðaltali 3.1% á ári, vöxtur VLF var að meðaltali 3.1% á ári og atvinnuleysi var að meðaltali 5.5%. Bandaríska hagkerfið upplifði tvö lengstu uppgangsskeið sögu sinnar og aðeins tvær mildar kreppur. Greenspan styrði hagkerfinu í gegnum alvarlega skelli svo sem hrunið á Wall Street 1987, Asíukreppuna og 11. september 2001 án þess að þessir skellir hefðu verulega áhrif á hagkerfið.

Snjallast var þó það að hann beið með að hækka vexti á síðari hluta 10. áratugarins þrátt fyrir að atvinnuleysi væri orðið mun minna en það sem flestir sérfræðingar töldu að væri samrýmanlegt verðstöðugleika. Hann taldi að spár sérfræðinga væru rangar þar sem þær gerðu ráð fyrir lægri framleiðniaukningu en raunin yrði. Hann hafði rétt fyrir sér og bandaríska hagkerfið upplifði einhver mestu uppgangsár í manna minnum. Talað var um ástand hagkerfisins á þessum tíma sem “the Goldilocks Economy” (hvorki of heitt né of kalt heldur alveg passlegt).

Ólíkt mörgum öðrum af þeim sem Bush hefur valið til mikilla ábyrgðarstarfa er Ben Bernanke almennt talinn einstaklega hæfur til þess að taka við því starfi sem honum er ætlað. Bernanke var lengst af prófessor í hagfræði við Princeton háskóla. Hann er á meðal fremstu peningamálahagfræðinga sinnar kynslóðar. Rannsóknir hans hafa dýpkað skilning hagfræðinga á orsökum kreppunnar miklu, miðlunarferli peningamálastjórnar og peningamálastjórn með verðbólguþröngunni svo fátt eitt sé nefnt.

Fáir geta skákað Bernanke hvað varðar almennan skilning á peningamálastjórn og á gangverki hagkerfisins. Þar að auki hefur reynsla síðustu 15 ára sýnt að við venjulegar kringumstæður er alls ekki svo flókið að viðhalda verðstöðugleika. Það hefur fjöldinn allur af öðrum löndum gert án þess að hafa Alan Greenspan við stjórnvölin. Reynslan hefur sýnt að afar einföld regla (svokölluð [Taylor regla](#)) líkir eftir peningamálastjórn í Bandaríkjunum, Bretlandi og öðrum löndum sem hafa búið við góða peningamálastjórn undanfarna áratugi. Við venjulegar kringumstæður þarf Bernanke því einungis að horfa til Taylor reglunnar til þess að viðhalda verðstöðugleika.

Hversu góður seðlabankastjóri Bernanke reynist veltur því að mestu á því hvernig hann stendur sig við óvenjulegar kringumstæður eins og til dæmis þegar meiriháttar fjármálakreppa ríður yfir einhvers staðar í heiminum. Helsti veikleiki Bernanke er að hann hefur lítil reynslu af fjármálakreppum. Hann hefur einungis starfað í nokkur ár í Washington og hefur enn minni reynslu af Wall Street. Einn stærsti kostur Greenspan

sem seðlabankastjóra var að hann átti auðvelt með að róa fjármálamarkaði á krepputímum.

Það sem er hins vegar óvenjulegast við stöðu mála í bandaríska hagkerfinu um þessar mundir er gríðarlega hár viðskiptahalli. Viðskiptahallinn er nú um 6,5% af VLF eða um \$780 milljarðar á ári. Viðskiptahalli af þessari stærðargráðu getur ekki gengið til lengdar. Stóra spurningin er hvernig aðlögunin að jafnvægi mun eiga sér stað. Ef aðlögunin er of snörp gæti hún leitt til kreppu. Helsti höfuðverkur Bernanke næstu mánuði mun snúast um það hvort og þá hvernig hann á að beyta seðlabankanum til þess að vinda ofanaf þessu ójafnvægi. Hvernig honum tekst til við það mun hafa afgerandi áhrif á það hvernig sagan mun meta hann sem seðlabankastjóra.