

Bør børsene stenge?

Da dot.com-boblen punkterte, falt verdens børser kraftig. Dette skapte personlige tragedier og økonomisk uro fordi mange husholdninger hadde satt sparepenger i aksjefond. Nå stiger børskursene igjen. Nye husholdninger lokkes til å plassere sparepenger og pensjonsfond på børsene. Dette åpner for nye smell i framtiden. Fordi aksjekurser kan falle så kraftig, eller svinge så mye, har kritikere hevdet at børsene er vår tids offisielle kasino som inviterer folk til å spille med sparepengene. Konklusjon: Børsene bør stenges. Men dette er baksiden av medaljen. Medaljens forside er børsens mange fordeler både for husholdninger og samfunnet. Godtas risiko, tilbys individuelle husholdninger høy avkastning. For samfunnet er en børs et verdifullt finansielt torg hvor selgere av ledige ressurser møter kjøpere av nødvendig innsatskapital.

Erling Røed Larsen

Børsene vakler. Aksjekurser stuper, og stiger brått igjen. Formuer forvitrer eller blir skapt på få måneder. Når storfinansens stamme skjelver, svinger også grenen mange småsparere sitter på. Familier kan se sparepengene, som de ble rådet til å plassere i aksjefond, falle til det halve. Investeringsiver og framtidsoptimisme blir erstattet av uro og pessimisme. Kjøpet av en hytte på fjellet må skrinlegges. Anskaffelsen av en større leilighet må utsettes. Bilen må duge noen år til. Motsatt kan heldige plasseringer nærmest over natten pumpe opp formuer til det mangedobbelte. Det er ingen tvil om at slike svingninger er vanskelige for husholdninger individuelt og samfunnet samlet. En kan derfor ikke uten videre avfeie forslaget om å stenge børsene. Likevel kan husholdninger utnytte tilbudet børsnoterte aksjer gir dem, og samfunnet kan organiseres slik av virkningene av svingningene blir dempet. Da vil det være nyttig fremdeles å holde børsene åpne.

Motstanderne av børser sier at hele systemet er unødvendig. Ivrige demonstranter hevder børsene i verden ikke lenger er en del av løsningen, men en del av problemet. Både motstandere av globalisering og motstandere av børssystemet finner forente krefter i sin skepsis til markeder generelt og børser i særdeleshet. De har pekt på at mobil kapital har flytt inn til og flyktet ut av børser og ulike finansielle markeder i et tempo som få har hatt kapasitet til å ha oversikt over – enda mindre kontroll med. De ser på børsene som en gammeldags, overflødig sirkusarena der spekulanter og aksjesjonglører trikser med menigmanns penger. Mannen i gata blir lokket til å kjøpe seg inn i aksjefond mot løfter om stadig nye kursrekorder. Fordi beløpene i sum er så store, påvirkes selv verdsettingen av multinasjonale selskaper. I siste instans berøres også valutakurser og den internasjonale økonomien. Dette medfører svingninger i markedene som fratrar enkeltpersoner styring over egne midler og enkeltland kontroll over økonomiens utvikling.

Det virker derfor fristende å gjøre noe med roten til problemet, og kanskje konkludere med at børsene må reguleres strengt, ja, muligens til og med avskaffes. Motstanderne av børsene er ikke uten ammunisjon. I tabell 1 ser vi eksempler på hvordan aksjeverdier fluktuierer. Slike svingninger skaper stor usikkerhet om formue og eiendom, og de bidrar til å skape ubalanse i økonomien. Så kanskje bør børsene stenge?

Erling Røed Larsen er forsker i Statistisk sentralbyrå, Gruppe for skatt, fordeling og konsumentatferd, (err@ssb.no).

En børs er et torg

De samfunnsmessige gevinstene ved børsystemet oppveier trolig ulempene. Den aller enkleste innsikten kan vi fort risse: En børs er et torg. Akkurat som et grønnsakstorg er en innretning som sparer tid og informasjon, vil et finanstorg hjelpe aktører til å spare ved å redusere søkekostnader og lette letingen etter kunnskap. På grønnsakstorget møtes dyrkerne – eller produsentene – av gulrøtter og matlagerne – eller konsumentene. Bønder slipper å ta kontakt med forbrukere individuelt når de simpelthen stiller ut sine poteter, agurker og jordbær på et bord i et torg.

På et finansielt torg vil både storkapitalister og småsparere med ledige midler kunne inspisere mulige plasseringsvarianter. Entreprenører, oppfinnere, gründere og personer med gode ideer, men med lite penger, ville kunne sammenlikne finansieringsvilkår på en rask og presis måte. Samtidig får de raskt lagt fram planene sine. Allerede for flere hundre år siden så mange mulighetene til et slikt marked Derfor vokste det fram møteplasser der eierskapspapirer til nystartede foretak ble delt ut og rettigheter til overskuddet til eksisterende bedrifter skiftet hender mot betaling. Selv om kapitalismens utvikling var svært forskjellig i de tre første industrialiserte land – England, Tyskland og Frankrike – hadde alle muligheter for å reise og selge ressurser. Det er gunstige sideeffekter også. Slike markeder sikrer framveksten av inngående kunnskap om driften av dagens selskaper og er startskuddene til framtidens fabrikker. Tidlig på 1930-tallet så mange tydelig viktigheten av framskaffelsen, forvaltningen og formidlingen av denne typen kunnskap. På grunn av usikkerhet gikk forvaltningen av kunnskapen overende da besitterne av den mistet jobben. Bernanke (1983) har vist i en mye omtalt artikkel, at dette bidro til å forsterke depresjonsspiralen. Det er dermed grunn til å tro at børsene ikke bare har spilt en viktig rolle i utviklingen av dagens økonomi, men også at de vil være viktige i tiden som kommer.

Forsiden av medaljen: Ressurskanalisering

Alle voksne mennesker har brukt et marked. De fleste har også en eller annen gang ønsket seg et marked som ikke har eksistert. For eksempel har mange vært på utkikk etter en bruktbil. De har trålet aviser, sjekket oppslag på tavler, snakket med venner eller surfet på Internett. Ofte ønsker man seg en bestemt type bil, et gitt merke og en gitt årsmoell. Sagt annerledes: man ønsker seg et marked. Heldigvis finnes det små varianter. De fleste nybilselgere har en bruktbilpark. Men fordi det er svært dyrt for en forhandler å sitte med død kapital i form av biler som står parkert og ikke er rentebærende, men snarere ruster og taper seg i verdi, vil slike markeder oftest være små. Det er behov for et stort fellesmarked med mange bruktbiler. Da kunne man ta en tur dit, kikke på det som fantes for salg, og så bestemme seg. I stedet blir det mange turer til mange småmarkeder. Timer flyr. Aviser sjekkes. Telefoner tas. Disse timene er reelle ressurser for folk flest, og disse ressursene kunne ha vært anvendt på gode alternativer som arbeid, ferie og fritid og samvær med familie.

Slik kan vi få et intuitivt begrep av verdien av et marked for en vare. Det er enkelt å tenke seg et bruktbilmarked, et grønnsaksmarked og et elektronikkmarked. Hvis fantasien strekkes en smule, er det også tenkelig med et marked for undervisningstjenester (et universitet), helsetjenester (et sykehus) og nyheter (mediakanaler). Tilsvarende er det også mulig å forestille seg markeder for ulike kapitaltjenester som for eksempel et valutamarked. Der kjøpes og selges ulike lands myntenheter. Dette er praktisk fordi vi

Tabell 1. Prosentvis endring i verdsetningen av utvalgte selskaper over tid

	Endring, Oslo børs totalindeks/ ¹ hovedindeks
	Prosent
1990 ²	-13,45
1991	-9,42
1992	-10,02
1993	+64,75
1994	+7,13
1995	+11,60
1996	+32,43
1997	+32,20
1998	-26,98
1999	+48,45
2000	+3,18
2001	-14,61
2002	-31,09
2003, 16. sept. ³	+32,50

¹ En indeks beregnes ved å regne ut et veid gjennomsnitt av omsetningsverdien av aksjer for et utvalg av selskaper. Legg merke til at de ulike indeksenes sammensetning av selskaper kan variere noe over tid. I vår tabell er endringene i perioden 1990-1995 for totalindeksen, og endringene i perioden 1996-2002 for hovedindeksen.

² Kilde for 1990-2002: Geir Harald Aase, Nettavisen, 30.12.2002.

³ Kilde for 2003: Aftenposten, 16. september 2003.

slipper å oppsøke personer fra ulike land som har overflødige mynter og sedler de ønsker å bli kvitt. Det er åpenbart at et valutamarked er en institusjon som innebærer store besparelser. Et annet eksempel er en børs. Der blir eierandeler i selskaper kjøpet og solgt. Noen ganger er selskapene gamle. Da blir dette markedet et barometer som måler utsiktene for selskaps framtid. Andre ganger tilbys kjøpere andeler i helt nye selskaper. En person har en idé eller et godt prosjekt, men mangler ressurser. Disse firmaene har behov for å utvide sin kapitalbase. Da tjener børsene som et marked hvor entreprenører og kapitalister møtes

Tenk deg en situasjon der du får en genial idé som er så sinnrik at når den settes ut i livet, vil den kunne true selveste Bill Gates og Microsoft. Problemet er selvsagt at du ikke har penger – kapital – til å starte opp og sette i gang. En måte er å innkassere gamle tilgodehavender, låne av familie og venner, overtale naboen til å investere og bruke telefonboken pluss dine retoriske evner til å overbevise velbeslåtte ukjente om mulighetene du kan tilby dem. De vil alle kunne låne deg kapital mot renter (lån), mot andeler av framtidige overskudd og stemmerett i viktige beslutninger (aksjer eller eierandeler), eller mot gitte innbetalinger i nominelle kroner på bestemte tidspunkter i framtiden (gjeldsbrev, obligasjoner). Kanskje får du dette til. Men etter hvert som bedriften din vokser, og du stadig ønsker å utvide, har du uttømt kilden av venner, familie, naboskap, ja, hele hjembyen. Du må se deg om etter midler langt utenfor ditt nære miljø. Du ønsker deg et marked der velbeslåtte og risikovillige personer møter opp. Dette ville utvilsomt være praktisk. Med andre ord: Du trenger en børs.

Tenk deg så en annen situasjon der du har mye penger, men er misfornøyd med den renten banken gir deg. Kanskje er banken ikke spesielt god, kanskje besitter de lite kunnskap om hvem som bør få lån og hvor mye, kanskje har de en mye mer forsiktig aksept av risiko enn du har. Da vil du være villig til å yte lån til privatpersoner og risikere å tape alle pengene dine mot å få en sjanse til virkelig å se pengene yngle. Siden det er risiko involvert, ønsker du en mulighet til å sjekke låntakeren selv – ikke stole på at banken din sjekker sine låntakere – og ha stemmerett når viktige beslutninger skal tas. Da søker du nettopp den nylig oppstartede konkurrenten til Bill Gates. Men du vet bare ikke hvordan du skal komme i kontakt med henne. Du ønsker deg et marked der energiske entreprenører kommer med sine ideer og prosjektbeskrivelser, eventuelt gründere med allerede nystartede bedrifter som tenker ekspansjon. Med andre ord: du trenger en børs.

Omtrent slik er den historiske bakgrunnen for etableringen av børser. Et sted der kjøpere og selgere av finanstjenester kunne foreta gjensidig gunstige avtaler og spare mye lettekostnader etter personer og informasjon. Etter hvert som børsene utviklet seg, er det blitt utviklet svært sofistikerte metoder for å finne gode handler. Det er framkommet solid gjennomtenkte måter å spre risiko på. Dette er teknikker og nyvinninger vi ikke skal undervurdere, og det er her grunnlaget for en god sparemåte for husholdninger ligger. Å spre risiko mellom personer og over tid stabiliserer en økonomi. Dette skaper god oversikt over framtidige muligheter og dermed vilje til å foreta disposisjoner i nåtiden som ellers kunne være for risikofylt. På børsene selges det eierandeler til 100 år gamle firma, det spekuleres om oppgang og nedgang i tusenvis av derivater, altså verdipapirer som er utledet fra andre verdipapirer – som for eksempel en andel i et fond som består av aksjer fra mange bedrifter. Det blir også omsatt posisjoner for nær sagt hva det skal



Foto: Torbjørn A. Tjernsberg

være. Dermed er moderne børser mye mer enn en markeds plass der entreprenører finner kapitalister. Men det er også der fallhøyden skapes.

Baksiden av medaljen: Bobler, spekulasjon og ubalanser

Det er mulig i dag å "handle på marginen"; det vil si låne penger til aksjekjøp mot depositum. Det er mulig å "shorte"; det vil si selge lånte aksjer, vente til kurser faller, og så kjøpe dem billig og levere dem tilbake. Disse triksene innebærer et stort element av spekulasjon. Disse innebærer essensielt sett at aktører kan satse en pott på egne tips. For eksempel kan du troppe opp i en finansinstitusjon – gjerne en bank – med sparepenger som depositum, låne et større beløp, kjøpe aksjer for lånebeløpet og så håpe at aksjene vil stige slik at du kan selge mot gevinst. Men dersom aksjekursene faller, så kan du få problemer. Dersom fallet er så stort at de aksjene du eier er verdt mindre enn det beløpet du har lånt, så vil långiveren frykte at du ikke kan betale tilbake lånet. Det er derfor du må levere et depositum. Hvis kursfallet blir like stort som depositumet, vil institusjonen kunne kreve at du selger aksjene, som, sammen med depositumet, kan innfri det opprinnelige lånet. Alternativt kan de kreve at du presenterer mer egenkapital i depositumet, slik at institusjonen til enhver tid vet at summen av dine aksjer og depositumet er minst like stort som lånet. Dersom du vet at aksjene vil stige i morgen – noe som er vanskelig med mindre du har ulovlig innsideinformasjon – og dersom du har mer penger, så vil du kunne beholde aksjene ved å sende institusjonen mer egenkapital. Dagen etter tjener du på dette. Men dersom du ikke vet at aksjene vil stige eller du rett og slett ikke har



mer penger, så må aksjene selges og lånet innfris. Da har du tapt din opprinnelige egenkapital, depositumet, og kan bare med en viss bitterhet observere at aksjene stiger dagen etter. Denne spillemuligheten kan forårsake store tap for husholdninger som ikke har tatt nødvendige forbehold, når aksjemarkedet faller. Etter dot.com-boblen var det mange i Norge – og særlig i USA – som tapte sparepenger på usikre plasseringer.

Det er lett å se at det er avgjørende for personer som opererer på børsene å kunne forutsi kurser. Dette er en kunst som ikke er særlig lettere enn å spå været neste 17. mai. Fordi det er så vanskelig, bruker aktørene all mulig tilgjengelig informasjon. Dette er gunstig fordi noen bommer på oversiden mens andre bommer på undersiden, og en gjennomsnittlig, sann verdsetting oppstår. Men dette er bare halve historien. Mennesker er ikke alltid så rasjonelle eller så gode til å regne som mange økonomer tror, og det gir rom for gjetninger, overtro, tips, hysteri, flokkatferd og massepsykologi. Det finnes aktører som alltid kjøper når laget deres vinner i fotball. Og fordi noen vet andre gjør dette, finnes det aktører som alltid kjøper når et visst lag vinner. Eller når det er solskinn fordi de vet at noen blir i bedre humør når solen skinner. Hvorfor gjør de dette?

I prinsippet er en aksje en papirlapp som utsteder visse rettigheter til innehaveren. For det første har innehaveren rett til å få utbetalt utbytte – såkalt dividende – den delen av overskuddet som velges utbetalt til eierne i et gitt år. For det andre har innehaveren visse stemmerettigheter. For det tredje kan innehaveren når som helst selge denne papirlappen. Økonomer sier på denne bakgrunn at en aksjes verdi er summen av neddiskonterte framtidige inntektsstrømmer. Ordet "neddiskontert" betyr at man skal innarbeide det at penger i morgen er mindre verdt for oss enn penger i dag, og en skal derfor dividere framtidige pengestrømmer med en viss faktor for å treffe for eksempel hva 100 kroner om tre år er verdt for oss i dag. Hva så med inntektsstrømmene. Jo, de kan da være av to slag: utbytte og det avsluttende salget av aksjen – såkalt kapitalgevinst. Dividenden er avhengig av overskuddet til bedriften. Det vil si hvordan bedriften ledes, hvordan konkurrentene gjør det og hvorvidt konsumentene kjøper det bedriften har å selge. Denne er vanskelig nok å forutsi. Men den siste komponenten, den siste inntektsstrømmen fra salget av aksjen i siste runde, altså prisdifferensen mellom salgspris og kjøpepris; den er enda vanskeligere å gjette. En haug med faktorer spiller inn. Og aktører ser etter alle mulige indikasjoner for verdsetting. En måte er for eksempel å se hva alle andre gjør. Dersom alle andre tror Amazon, Enron eller Intel kommer til å stige i pris – slik at et salg av en aksje gir stadig høyere salgsbeløp – så er det fristende å tro dette selv. Men hvis alle tror noe fordi alle andre tror noe, så oppstår et komplekst, dynamisk spill. Dette spillet kan være selvoppfyllende i lang tid, særlig dersom stadig nye aktører kommer til. Men spillet kan også bygge seg opp til en kollaps. Økonomer sier da at en spekulativ boble har sprukket. Slike innebærer ofte store problemer for den enkelte husholdning og for hele økonomien.

Det er fristende å tro at man kan unngå disse problemene med å legge ned børsene. Problemet er bare at man slår barnet ut med badevannet. I forsøket på å forhindre de skadelige virkningene av et børssystem kan man ramme de positive sidene – som godt kan være mye større. Det avgjørende spørsmålet må da være hvilke alternativ som finnes.

Alternativene: Finansiering på andre måter

Det er et hovedanliggende for myndighetene å innrette et lands økonomi slik at bobler, spekulasjon og løpske finansfantasier holdes i sjakk, og aller helst blir forhindret fra å oppstå. Hvis de oppstår, så bør skadene begrenses til et minimum for den enkelte husholdning og for samfunnet samlet sett. For eksempel har myndighetene i utviklede land bestemt at bankinnskudd skal garanteres av staten, slik at folk ikke i massehysteri skal trekke ut pengene fra banksystemet samtidig – noe som ville ha ført til at banker gikk overende. En tilsvarende garanti blir ikke gitt for aksjer, og hvis tilstrekkelig mange selger en aksje, vil andre kunne komme til å gjøre det samme for å redde stumpene av sine sparepenger. Vi sier at svingningene kan være selvforsterkende.

Det ligger i naturen til en spekulativ boble at den blir skapt fordi mange mennesker sammen oppviser flokkatferd i forfølgelsen av stadig nye prisrekorder. Tilsvarende likner krakket på et skred. Folk gripes av panikk, og denne forsterkes når en ellers sober fru Hansen ser rundt seg og oppdager at naboene selger i skrekk. Slike sosiale bevis kan føre til at også fru Hansen bestemmer seg for å "ta tapet", og veksle aksjefondet inn til pengemarkedsfond eller høyrentekonto. Når antallet personer som ønsker å selge, overstiger en kritisk terskel, vil systemet oppvise en selvforsterkende tendens. Kjernen i fenomenet er flokkatferden. Dersom regulatorer kan bryte kjeden mellom aktørene slik at de beholder en likevektig vurdering, så kan flokken splittes opp og panikken blir dempet eller aldri oppstå. Dermed kan det tenkes at en moderne verden bør stenge børsene fordi en nedleggelse forhindrer bobler. Men hva da med markedet for finansielle tjenester? Hvordan skal en ivrig entreprenør eller et etablert firma reise ytterlig kapital?

Det finnes andre markeder. Her skal vi se på fire typer: lån i bank, utstedelse av obligasjoner, dannelsen av og salget av unoterte (på børsene) aksjer og myndighetenes rolle. For det første kan både en entreprenør som er i ferd med å starte et selskap eller en bedriftsleder som ønsker å ekspandere, gå til en bank og søke om lån. Bankens eksperter vil vurdere ideen, prosjektet og bedriften, og utstede lån dersom de finner grunnlag for tilbakebetaling av lånet med de nødvendige rentene. I økonomisk historie finner vi at et land som for eksempel Tyskland i sin tidlige industrialisering bygde på et tett samarbeid mellom industri og bankvesen.

For det andre kan både entreprenøren og bedriften utstede en obligasjon som den selger til publikum. En *obligasjon* (fra engelsk "obligation") er en forpliktelse til å betale besitteren av obligasjonen bestemte pengesummer til bestemte tidspunkter. Besitteren får tak i obligasjonen ved å kjøpe den av utstederen, og kan videreselge den til en tredjepart. Når en bedrift utsteder obligasjoner, reiser den altså kapital på utstedningstidspunktet, og vil betale tilbake over obligasjonens løpetid. Det finnes et stort og aktivt marked for obligasjoner, og det er tenkelig at aktiviteten kunne utvides til å ta over en del av børsenes tjenester.

For det tredje kan entreprenøren og bedriftslederen invitere kjente og ukjente til å kjøpe aksjer – altså eierandeler – utenfor børsystemet. Da vil aksjer utstedes eller skifte hender mot betaling, nøyaktig det som skjer på børsene, uten at store masser av selgere og kjøpere involveres. Det finnes tusenvis av bedrifter som ikke er notert på børsene.





Et fjerde alternativ er en aktiv deltakelse fra myndighetenes side. Asiatiske økonomier, for eksempel Sør-Korea (se Rodrik 1995), er industrialisert ved at myndighetene aktivt har kanalisert ressurser til sektorer og selskaper som et alternativ til at et børsmarked gjorde det samme. I prinsippet kan kunnskapsrike offentlig engasjerte analytikere beregne hvor det er hensiktsmessig å plassere ledig kapital.

Enkle grep for husholdninger og samfunn

Imidlertid er det klart at en blandingsøkonomi med de fire alternativene pluss et børsystem vil ha en større fleksibilitet enn en økonomi med kun de fire alternativene. Det er også sannsynlig at skyggeborser, undergrunnsborser og svarte markeder ville oppstå der børsene fjernes eller forbys. I tillegg er det klart at den flokkatferden og massepsykologien som lå til grunn for aksjekursenes svingninger, hvor det siste var en hovedgrunn til at vi kunne tenke oss å legge ned børsene, også vil eksistere uten børsene i et system basert på de fire måtene nevnt ovenfor. Et lån er i sin natur en gjetning om fremtiden. Og risikoen knyttet til lånet, vil eksistere også i kredittsystemer uten børsene. Det kan til og med tenkes at det hele blir enda mer ugjennomsiktig. Spørsmålet blir hvor godt et system med de fire lånemåtene er sammenliknet med et system med de fire pluss børser.

En annen mulighet er å beholde børsene, men ta hånd om og dempe svingningene, lage forskrifter mot falsk informasjon, sikre husholdningene med kredittlover og lære opp investorer. For eksempel kan svingningene dempes med automatiske kjøpestoppregler, slik at børsene stenger for en tid når det er åpenbart at panikk brer seg. Insider-regler er forsøk på å forhindre falsk informasjon og urettmessig utnyttelse av fortrolig informasjon. Husholdningene kan sikres ved grundige krav til finansiell sikkerhet for marginkjøp og solid opplæring om risikoen involvert selv ved kjøp av aksjefondsposter. På den måten begrenses skadene ved aksjefall samtidig som gevinstene ved ressurskanalisering beholdes. Slike gevinster viser at det ligger store fortjener i å samle selgere med ledig kapital og kjøpere med ledige ideer. Det tar tid og krever enorme mengder informasjon å finne fram til en som er villig til å handle med deg dersom du må gjøre det utenfor et marked. Jo større selskapet er, desto vanskeligere blir det å reise de beløpene det er snakk om. De koordineringsgevinstene vi så på ovenfor, er store og reelle nok til at børsene spiller en vital rolle i et finansielt system. Banklån kan bli for små, obligasjoner uten et marked (les børs) lider under nevnte koordineringsproblem akkurat som unoterte aksjer innebærer at en selger må lete opp en kjøper. Børser avhjelper dette.

Myndighetenes rolle åpner for korrupsjon, nepotisme og stivbeint regelverk. Sovjetunionen brøt sammen i høy grad fordi en sentral kommando ikke maktet å regne ut gunstige samspillseffekter mellom hvem som lettest kunne gjøre hva og hvem som sårest trengte hva. Japan er et annet moderne eksempel på at selv i blandingsøkonomier kan det bli for lite bruk av markedselementer. Landet har i et helt tiår slitt med et bankvesen og en kredittformidling som mangler energien til et åpent, fleksibelt system. Det er derfor trolig slik at børsene vil forbli i en eller annen form i moderne markedsøkonomier.

Spørsmålet blir bare om grepene nevnt ovenfor er sterke nok til at man kan forhindre spekulative bobler og dyre ubalanser. Noen argumenterer for enda sterkere midler, for eksempel at sentralbanker ikke bare skal styre renten etter valutakurser eller konsumprisindekser, men utvide målområdet til å inkludere prisene på verdiobjekter som aksjer og bolig. Spørsmålet er bare om ett instrument, som renten, eller et sett av virkemidler, som pengepolitikken, er vidtrekkende nok til å styre prisutviklingen på alle områder. Et sentralt element i spekulative bobler er nettopp dype menneskelige ønsker om rask rikdom – akkurat som i tipping og med lotterier. En oppgave for økonomer er å undervise husholdninger i personlig økonomi, og ikke undertrykke, men understreke, det velkjente faktum at det som går raskt opp, som regel kommer raskt ned. Eller i det minste at det foreligger store, kortsiktige risikoer heftet ved aksjekjøp. Et av de viktigste budskap må derfor være å informere alle om at kjøp av aksjer innebærer at man bør være i stand til å takle til dels store kursfall. I tillegg vil en balansert spareportefølje, der en husholdning blander ulike elementer som bankinnskudd, pensjonsoppsparing og aksjefond være mye sikrere enn å satse alt på ett kort. I tillegg er det godt mulig å instruere private og offentlige pensjonsordninger om maksimal tillatt risiko for fellesinvesteringer.

Konkluderende merknader og politikkimplikasjoner

Børsen kan være brutal. I medgangstider stiger kursene, og mange ivrige sparere blir blendet av den tilsynelatende ustoppelige oppgangen. Dette kan skape forventninger om rask rikdom for de enkelte og oppblåste verdsettninger av selskaper. Når kursene kommer i utakt med de underliggende grunnleggende verdier, skapes stor fallhøyde for husholdningene som har midler plassert der, og for samfunnsøkonomien som helhet. Når en stor mengde selskaper er svært overvurdert, sier vi at det har oppstått en spekulativ boble. Når den sprekker, vil folk og samfunn lide. Dette har ledet noen til å stille spørsmålstegn ved hele børsystemet.

Men selv om slike hendelse virker destabiliserende, så har børsystemet mange fortrinn. Børsene er nemlig markeder for viktige finansielle tjenester, og på slike markeder møtes selgere og kjøpere på en oversiktlig og tidsbesparende måte. Denne effektive samordningen av muligheter og ønsker har positive virkninger langt utover de som deltar på børsene. Hele samfunnet er tjent med et vibrerende aktivt finansielt liv, og børsen er et sentralt element i dette.

Referanser

- Bernanke, B. (1983): Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression, *American Economic Review*, **73**, pp. 257-276.
- Rodrik, D. (1995): Getting Interventions Right: How South Korea and Taiwan Grew Rich, *Economic Policy*, **20**, pp. 53-97.

