

Dansk økonom kåret som Europas bedste

Forskning. For første gang nogensinde er en ung dansk professor under 40 år blevet kåret som Europas bedste. Det er et arbejde om, hvorfor finanskriser opstår, og hvorfor de finansielle markeder ikke altid er optimale, der har indbragt prisen.



Af Lars Erik Skovgaard
 // les@berlingske.dk

En dansk professor er netop kåret til at være den bedste og mest lovende europæiske økonom under 40 år. Det er 39-årige Lasse Heje Pedersen fra Copenhagen Business School (CBS), der som den første dansker nogensinde modtager den særlige Bernåcer-pris, som uddeles af den uafhængige spanske økonomiske tænketank »Observatorio del Banco Central Europeo.« Bag priskomiteen står flere førende internationale forskere blandt andet Edward Prescott, der i 2004 modtog Nobelprisen i økonomi.

Det er et forskningsarbejde omkring hvordan økonomiske kriser opstår og kan gøres så blide som muligt, der har vakt international opsigt.

Lasse Heje Pedersen har studeret fire år i USA og derefter arbejdet ti år ved New York University, men er netop vendt hjem til Danmark.

Vender op og ned på gammel teori

Hans nye resultater vender op og ned på en nærmest 200 år gammel teori, der blev udviklet af liberalisten Adam Smith tilbage i 1700-tallet, og som fik ekstra meget vind i sejlene op gennem 1970'erne og 1980'erne.

Den siger, at de finansielle markeder altid er perfekte og fungerer godt, sådan at prisen på en aktie, obligation eller andet aktiv til enhver tid afspejler summen af, hvad alle ved, og hvor mange som vil købe eller sælge. Markedet søger derfor af sig selv mod en slags perfekt ligevægt. Den centrale hypotese om de såkaldte »rationelle forventninger« og om »det effektive marked« antager, at alle handler optimalt på baggrund af fuldstændig indsigt i markedet. Men også, at finansielle markeder fungerer bedst, så længe man bare lader dem være i fred. Derfor skulle kriser, som den der blev set under finanskrisen, hvor finansmarkedet fros helt til, og ingen i en periode kunne hverken købe eller sælge, slet ikke kunne

opstå. Selvfølgelig bobler, der før eller siden brister, fordi de bygger på urealistiske forventninger om, at priserne vil blive ved at stige, skulle heller ikke kunne opstå.

Det er denne udbredte tro på »markedets magi.« der i 1980'erne startede en stor liberalisering af de finansielle markeder i mange lande, og som herhjemme blandt andet sendte en hel vifte af nye boliglån på markedet. Den udvikling mener en del, er årsagen til den krise, der ses nu.

»Men markedet er slet ikke så perfekt, som vi hidtil har troet. Der er nemlig andre ting på spil. Mangler der likviditet, og kan købere og sælgere ikke få den kapital og de penge, de har behov for, kan prissætningen således blive meget underlig og unormal. Denne unormale tilstand kan sprede sig fra et marked til et andet og dermed påvirke hele økonomien. Det sås eksempelvis under finanskrisen, hvor der opstod en krise omkring de såkaldte subprimelån i USA. Det spredte sig til bankerne, som blev mere forsigtige med at låne ud, og det var med til at sætte hele økonomien i stå,« siger Lasse Heje Pedersen.

Kommer der mangel på likviditet og penge, kan det få prisen på aktier, obligationer valutakurser og andre ting til at falde på dramatisk vis, hvilket af sig selv kan skabe recession og tilbagegang i en økonomi.

»Men er der rigeligt med likviditet, kan udviklingen også gå den anden vej. Det sås i den periode, hvor boligpriserne steg kraftigt. Det gjorde, at det var nemt at sælge boliger, og at banker og realkredit var meget ivrige efter at låne penge ud, hvilket fik priserne til at stige endnu mere. Her var nærmest tale om et likviditetsboom, som skabte en unormal høj pris og økonomisk aktivitet,« siger Lasse Heje Pedersen.

Han tilføjer, at der også i USA er eksempler på, at det har været meget svært at sælge de obligationer, som finansierer amerikanske studielån. Det førte i en periode til meget høje renter på disse lån, så ingen studerende havde råd til at låne, hvilket førte til at færre kunne studere.

Lasse Heje Pedersen har vendt op og ned på liberalisten Adam Smiths teorier om, hvordan de finansielle markeder fungerer. Efter ti års arbejde i New York, kommer han nu til Danmark for at være tilknyttet Center for Finansielle Friktioner på CBS.
 Foto: Erik Refner

● **Mangler der likviditet, og kan købere og sælgere ikke få den kapital og de penge, de har behov for, kan prissætningen således blive meget underlig og unormal.**

Lasse Heje Pedersen, professor og økonom.

Den nye teori kan ikke hindre nye kriser i at opstå, men hvis der kommer bedre viden om, hvorfor de finansielle markeder med mellemrum opfører sig underligt og unormalt, kan der måske også gøres mere for at hindre, at kriserne bliver til store og alvorlige nedture med stigende ledighed og faldende velstand.

Den amerikanske centralbank, som i en periode under finanskrisen pumpede penge ud i økonomien, var eksempelvis med til at gøre krisen mere blid. Den slags tiltag kan centralbanker over hele verden muligvis blive bedre til at gennemføre fremover, med de resultater, som Lasse Heje Pedersen nu har leveret. Han har da også været med til at rådgive USA's centralbank, Federal Reserve.

Risiko og likviditet

Hidtil har der også været en nærmest klippefast tro på, at afkastet på en aktie eller andet værdipapir afhænger af risikoen, sådan at afkastet er større i snit, hvis risikoen for at få tab er høj, og mindre, hvis risikoen er lav. Derfor giver en statsobligation typisk mindre i afkast end en aktie over tid.

»Men min teori slår fast, at afkastet ikke kun afhænger af risikoen, men også af likviditeten, og om der er fare for, at der opstår mangel på likviditet,« siger Lasse Heje Pedersen.

En af de bedste i sin generation

Professor David Lando er leder af det nyåbnede Center for Finansielle Friktioner ved CBS, hvor Lasse Heje Pedersen nu er tilknyttet. Han kalder det for »helt enestående,« at en dansker har vundet prisen.

»Den bekræfter, at Lasse Heje Pedersen regnes som en af de bedste økonomer i verden i sin generation. Jeg kan ikke komme i tanke om en større anerkendelse af en dansk økonom nogensinde,« siger han.

Lasse Heje Pedersen kom til CBS sidste efterår, efter at have været professor på New York University. Prisen overræktes den 28. juni i Madrid af blandt andet direktøren for Den Europæiske Centralbank (ECB) og den spanske centralbank. ☐