

Økonomisk politikk når verden er i krise. utfordringer for en liten, åpen økonomi



HILDE C. BJØRNLAND

HANDELSHØYSKOLEN BI

Valutaseminaret, 7.-8. februar 2011

Plan for foredraget

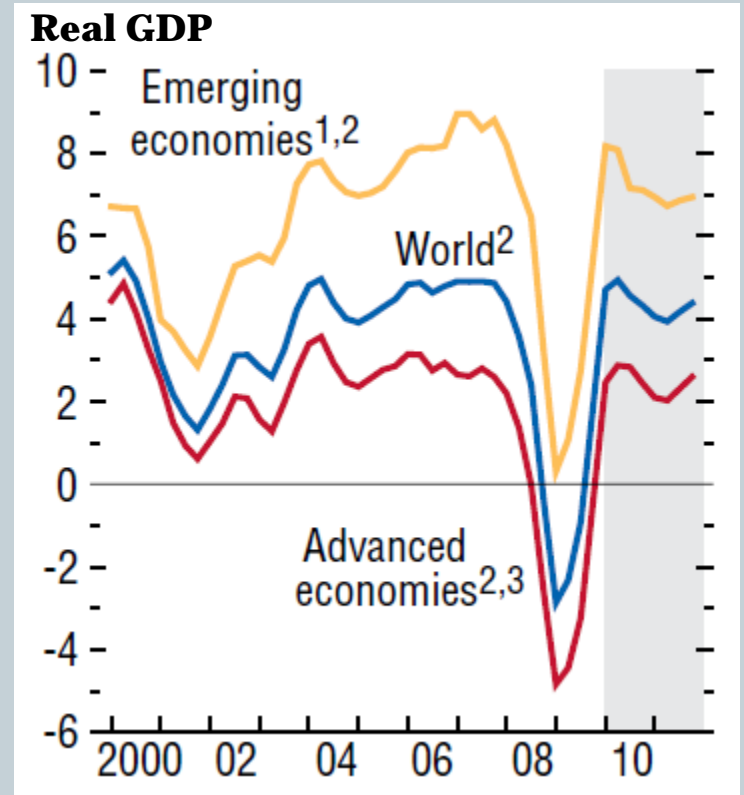
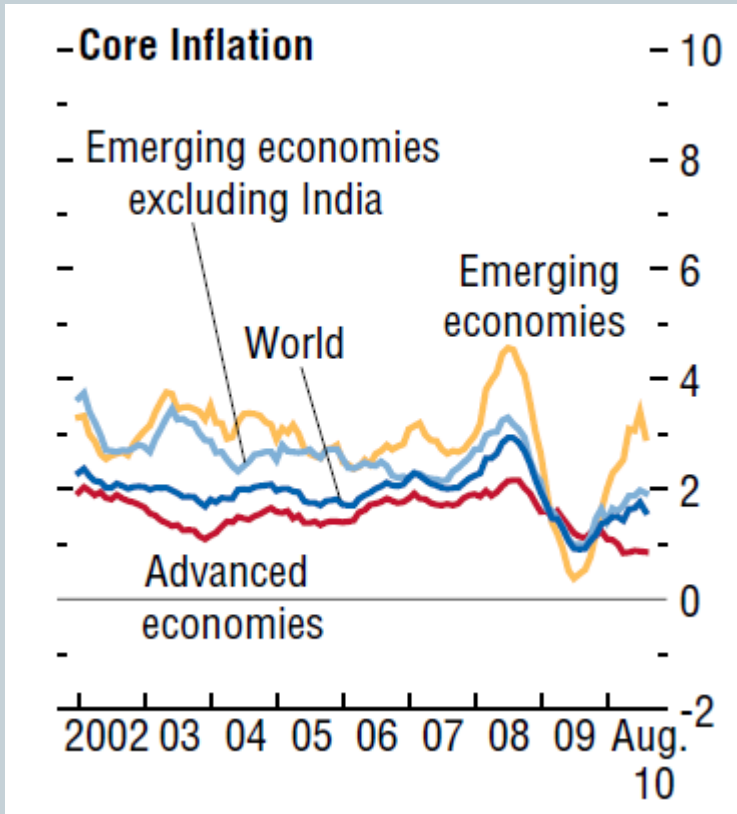


1. Globale faktorer – nasjonale konjunktursykler
2. Men glem ikke regionen
3. Hva betyr mest for en liten åpen økonomi? Verden, regionen, eller innenlandske forhold? Hvor mye bidrar pengepolitikken?
4. Noen spesielle utfordringer for en liten åpen økonomi – som attpåtil lever av olje?

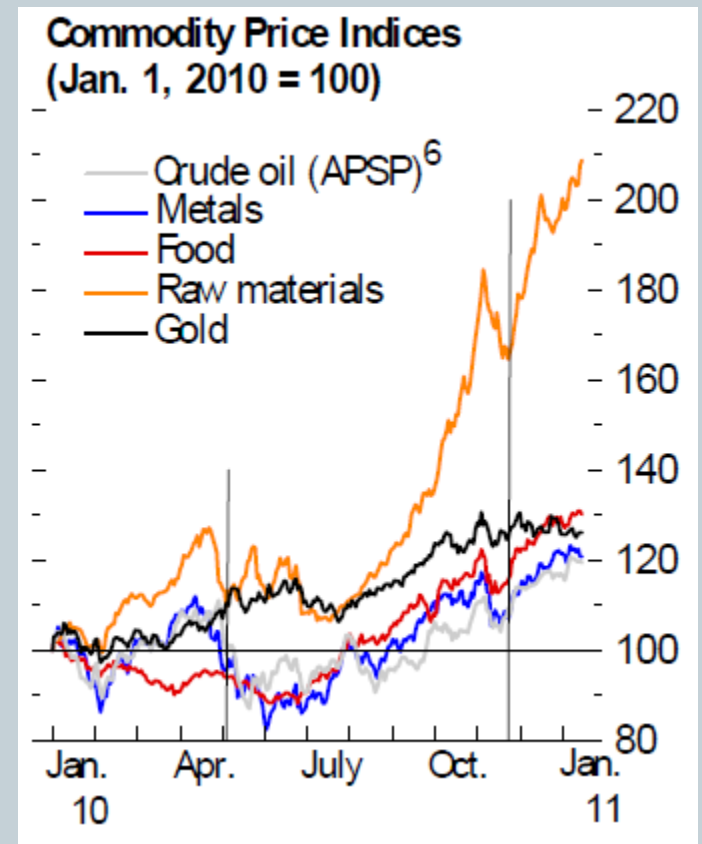
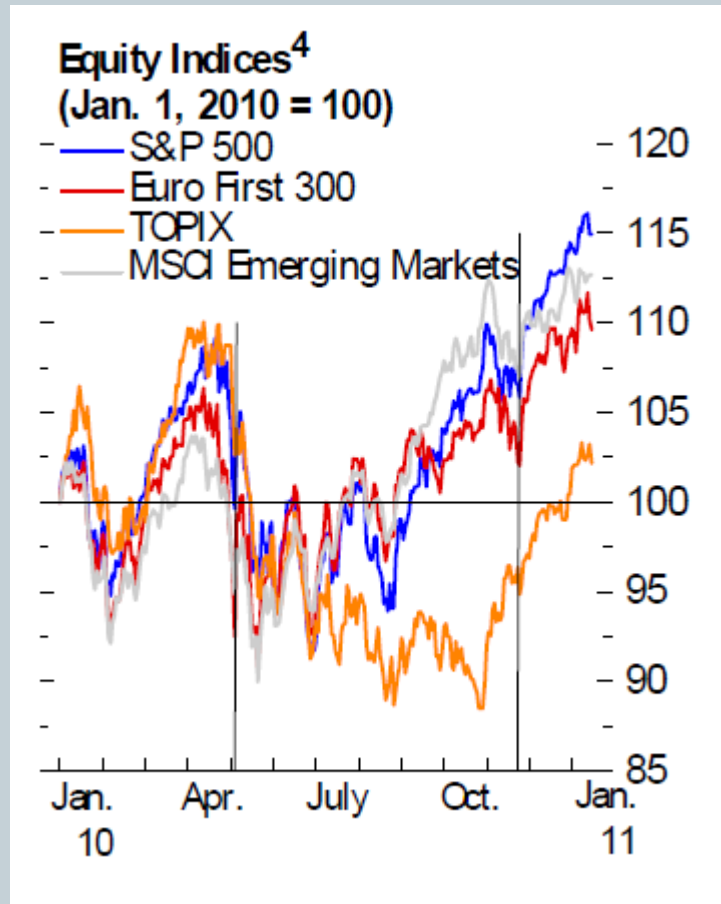
1. Globale faktorer - nasjonale konjunktursykler



Global innhenting – Felles drivere?



Global innhenting. Aksjer og råvarer – felles drivere?



Globalisering og konjunktursykler



- ❑ **Drives konjunktursyklene av globale fellesfaktorer?**
 - ❑ Ja, se feks. Kose, Otrok og Whitman (AER, 2003)
- ❑ **Tradisjonelle bi-variate korrelasjonsstudier kan ikke fange opp slike fellesdrivere.**
- ❑ **Kan heller ikke si noe om globale faktorer ved å se på eksport på tvers av landegrensene.**
 - ❑ Tradisjonell eksport prosyklisk og ledende frem til 1970-tallet, etter det ingen samvariasjon (Bjørnland, 2003).
 - ❑ Betyr det at verdensøkonomien ikke betyr noe for konjunkturforløpet i Norge?
- ❑ **Sjokk varierer over tid, men det kan finnes noen felles faktorer fra både verden og regionen.**

Samvariasjon i norsk økonomi 1865-2000



Correlation with GDP

	Gold-standard	Inter-war	Bretton Woods	Petro
Prv. Consumption	0.62	0.86	0.42	0.76
Pub. Consumption	0.23	-0.20	-0.16	0.16
Investment	0.90	0.63	0.67	0.67
Export	0.47	0.47	-0.58	0.14
Import	0.60	0.79	-0.07	0.45
CPI	0.22	0.10	0.65	-0.10
Real wage	0.00	-0.28	0.66	0.26

Kilde: Bjørnland (2004)

Globalisering og konjunktursykler



- ❑ Hva forklarer disse felles faktorene?
 - ❑ **Felles sjokk**, for eksempel uventede og bråe endringer i oljepris eller formuespriser (bråe fall i aksjepriser, boligpriser)
 - ❑ **Globale 'spillovers'** fra forstyrrelser i store økonomier
 - ❑ Korrelert forstyrrelser som skyldes for eksempel en **felles politikk**

- ❑ Økonomisk teori er ikke entydig om økt handel eller finansiell integrasjon fører til mer synkroniserte konjunktursykler.
 - ❑ Økt etterspørsel etter konsum og investering i et land kan bidra til økt etterspørsel etter import fra et annet og dermed **mer synkroniserte** konjunkturer.
 - ❑ Men økte handel kan også bety økt spesialisering. Sjokk i forskjellig industri kan bidra til at syklene blir **mindre korrelerte**.

2. Men glem ikke regionen

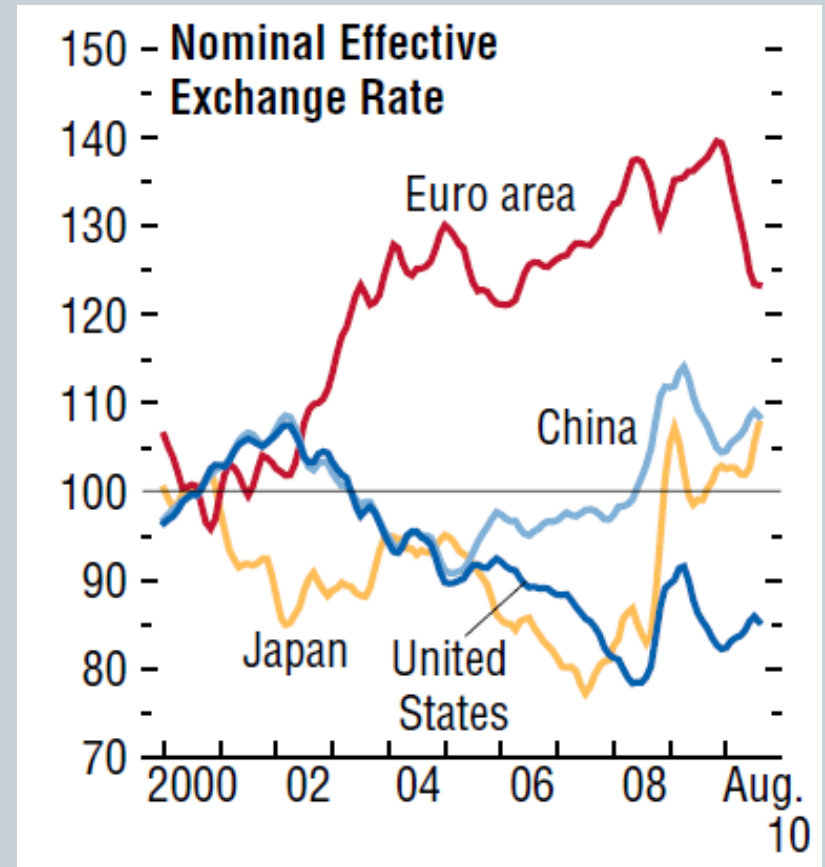
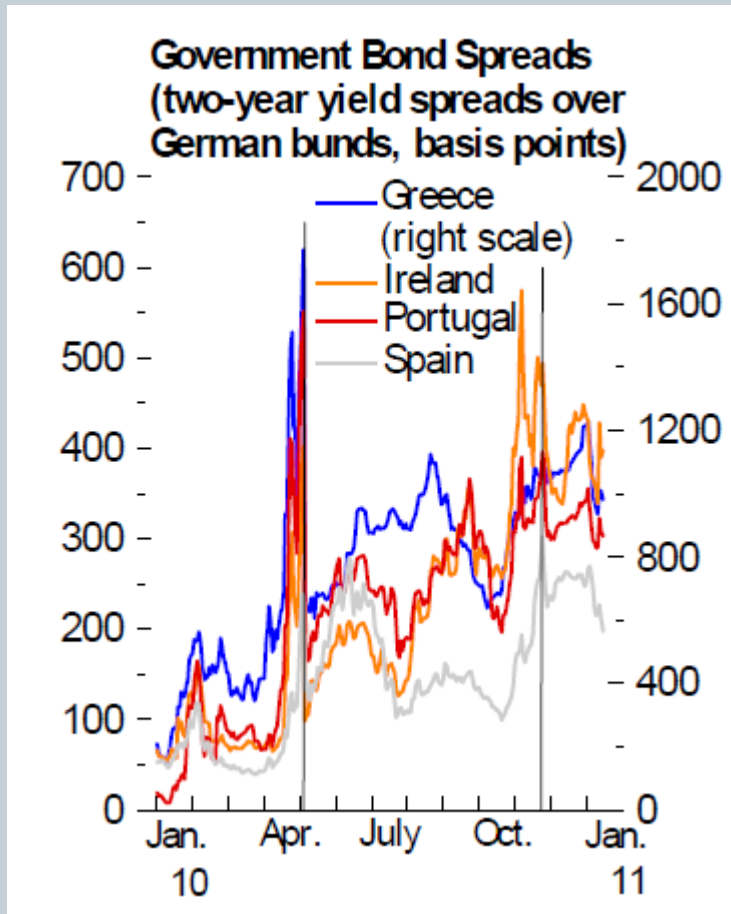


IMF, January 2011: The two-speed recovery continues



- ❑ In advanced economies, activity has moderated less than expected, but growth remains subdued.
- ❑ In many emerging economies, activity remains buoyant, inflation pressures are emerging, and there are now some signs of overheating, driven in part by strong capital inflows.

Noen egenskaper ved regionen, men er det felles?



Bidrag til konjunktur-svingninger

Regionale faktorer forklarer mer av fluktuationene i BNP i siste periode.

	Factors			
	Global	Regional	Country	Idiosyncratic
<i>1960–2005</i>				
North America	16.9	51.7	14.8	16.6
Western Europe	22.7	21.6	34.6	21.1
Oceania	5.6	3.9	61.8	28.7
Emerging Asia and Japan	7.0	21.9	47.4	23.7
Latin America	9.1	16.6	48.6	25.7
Sub-Saharan Africa	5.3	2.7	40.7	51.3
Middle East and North Africa	6.3	6.3	53.8	33.6
<i>1960–85</i>				
North America	31.4	36.4	15.7	16.5
Western Europe	26.6	20.5	31.6	21.3
Oceania	10.7	5.9	50.5	32.9
Emerging Asia and Japan	10.6	9.5	50.5	29.4
Latin America	16.2	19.4	41.2	23.2
Sub-Saharan Africa	7.2	5.1	39.7	48.0
Middle East and North Africa	8.9	5.1	49.1	36.9
<i>1986–2005</i>				
North America	5.0	62.8	8.2	24.0
Western Europe	5.6	38.3	27.6	28.5
Oceania	9.4	25.9	31.1	33.6
Emerging Asia and Japan	6.5	34.7	31.1	27.7
Latin America	7.8	8.7	51.7	31.8
Sub-Saharan Africa	6.7	4.7	37.3	51.3
Middle East and North Africa	4.7	6.6	52.8	35.9

Source: IMF staff calculations.

Note: The table shows the fraction of the variance of output growth attributable to each factor.

3. Verden, regionen, innenlandske forhold og pengepolitikk



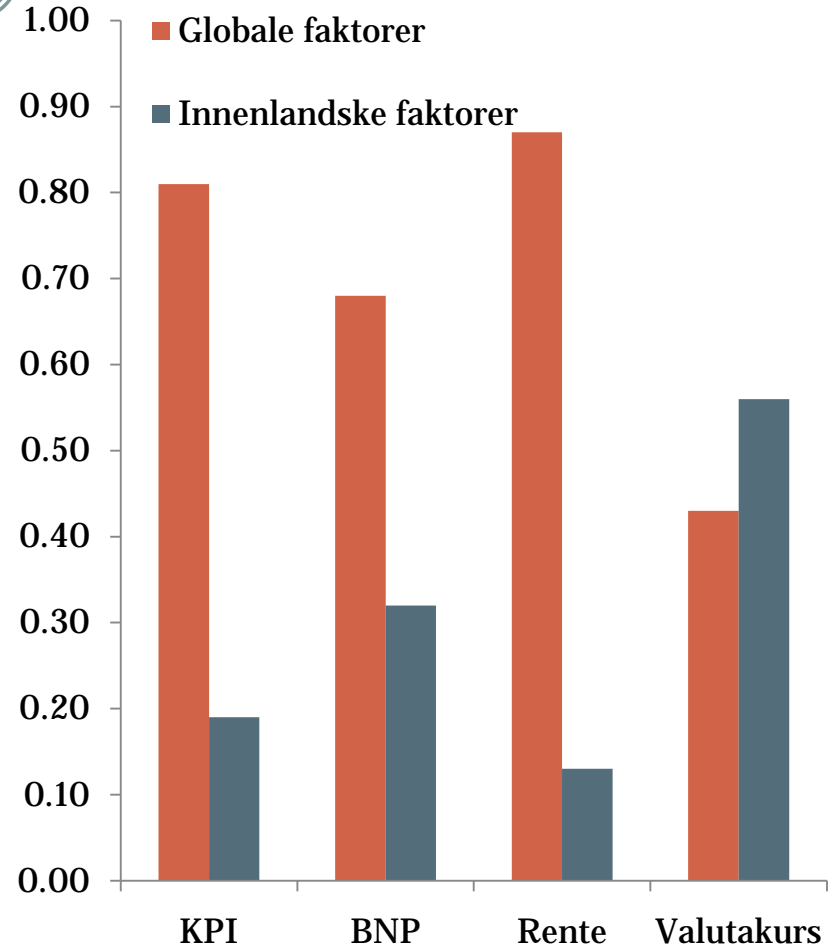
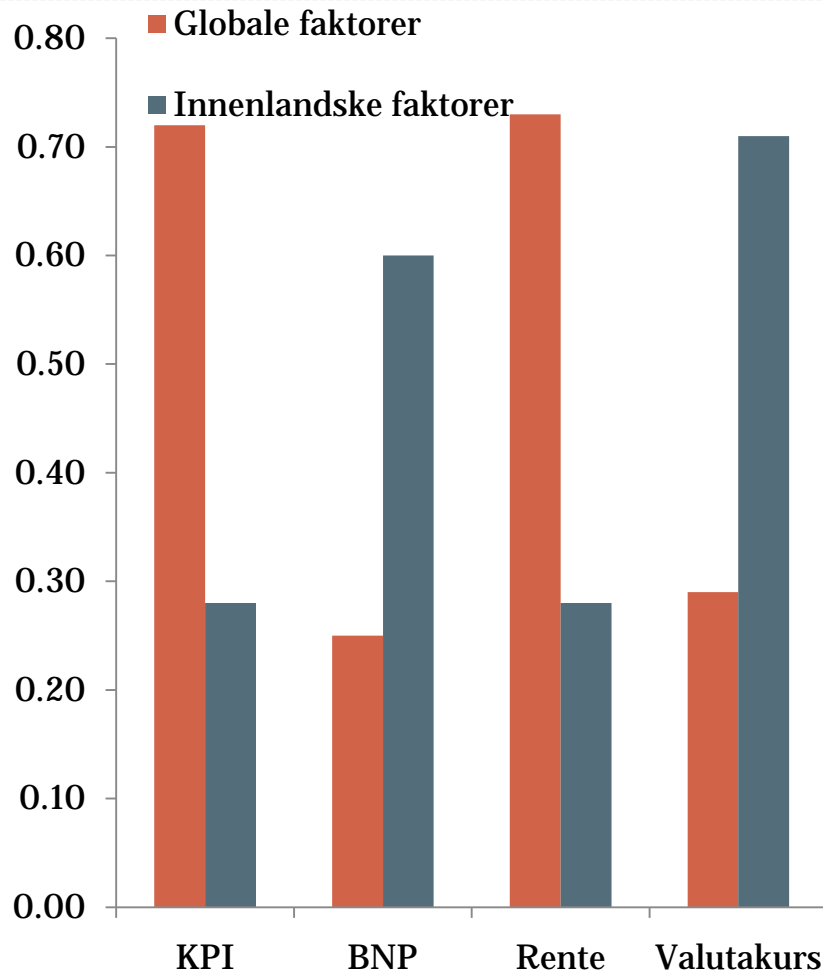
MODELLERER FELLES FAKTORER

Modell



- ❑ FAVAR - Factor Augmented Vector AutoRegression model
- ❑ 350 variable fra 28 land
- ❑ Internasjonal og regional blokk: Aktivitet, priser og rente
- ❑ Innenlands blokk: Aktivitet, priser (aggregert og dissagregert), korte og lange renter, valutakurs, boligpris, aksjepris og andre finansielle variable
- ❑ Periode: 1992Q1-2009Q4
- ❑ Noen **foreløpige** resultater fra: Knut Are Aastveit, Hilde Bjørnland og Leif Anders Thorsrud (2011). Merk at her er regionen Europa (Euro)

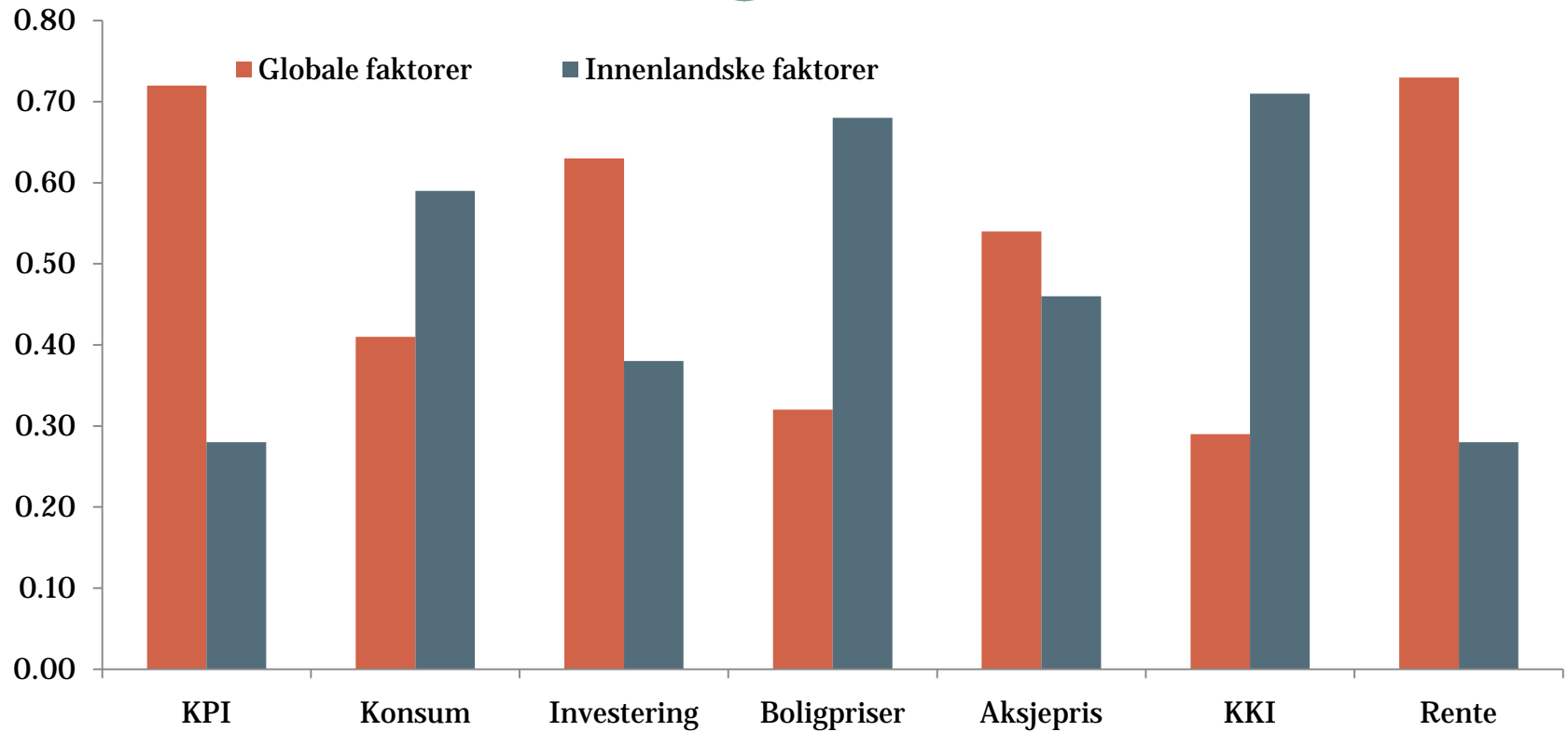
Bidrag fra faktorene



Etter 4 kvartaler

Etter 14 kvartaler

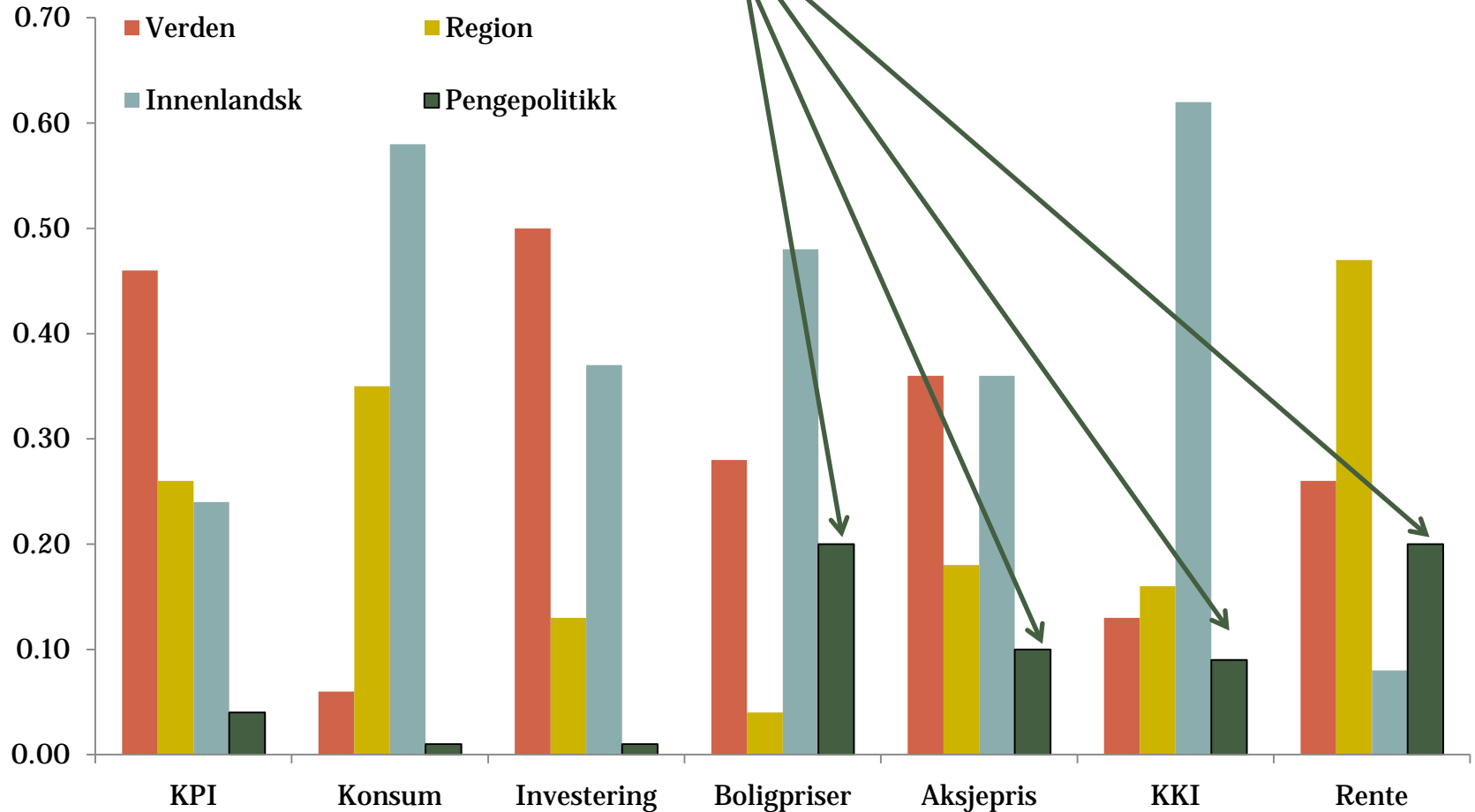
Globale og innenlandske faktorer – viktig for forskjellige deler av økonomien



Etter 4 kvartaler

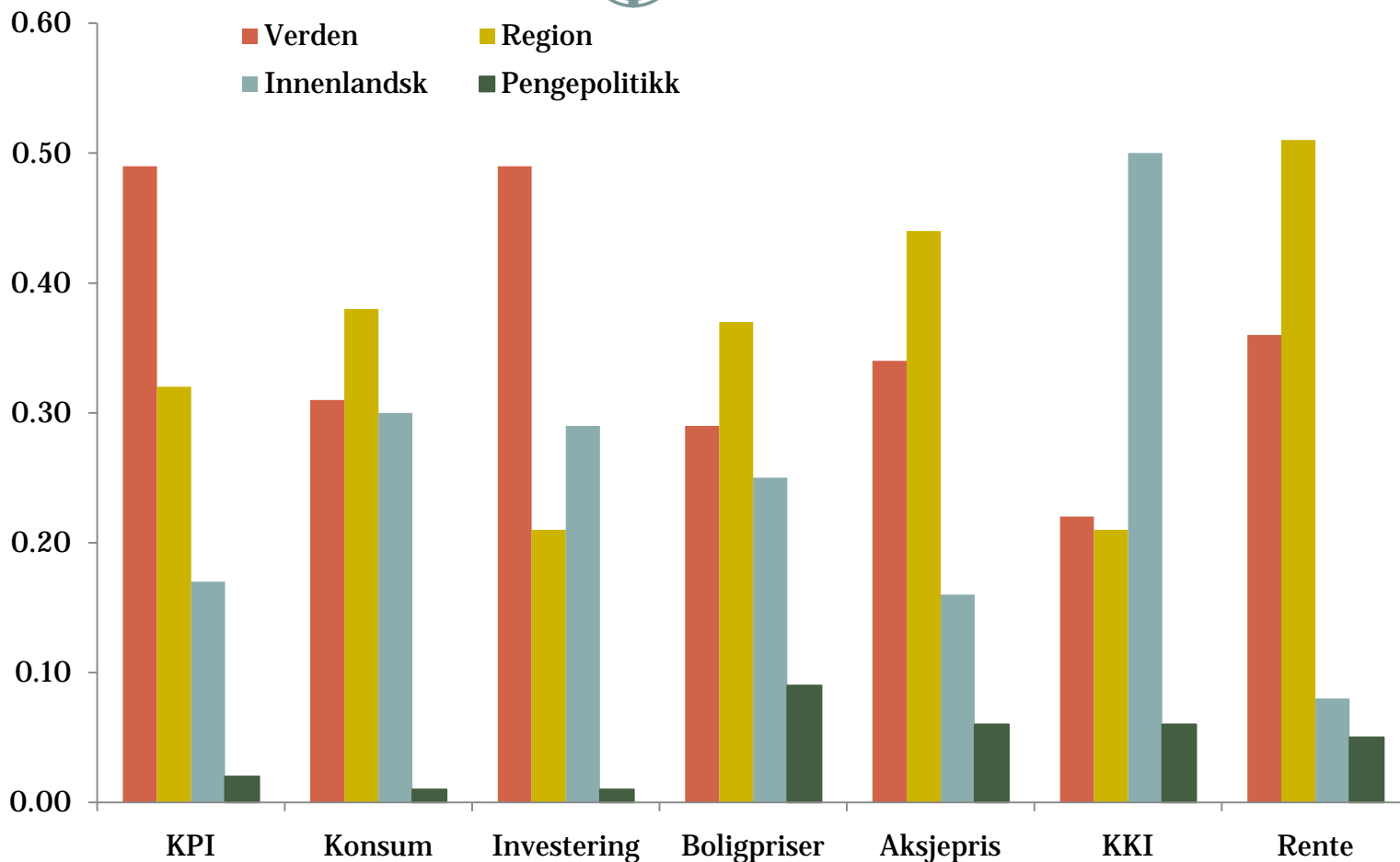
Kilde: Aastveit, Bjørnland og Thorsrud (2011)

På kort sikt (ett år), virker pengepolitikken på:



Kilde: Aastveit, Bjørnland og Thorsrud (2011)

På lang sikt (14 kvartaler). Verden dominerer, men 'lykkes ikke Europa, lykkes ikke Norge'



Kilde: Aastveit, Bjørnland og Thorsrud (2011)

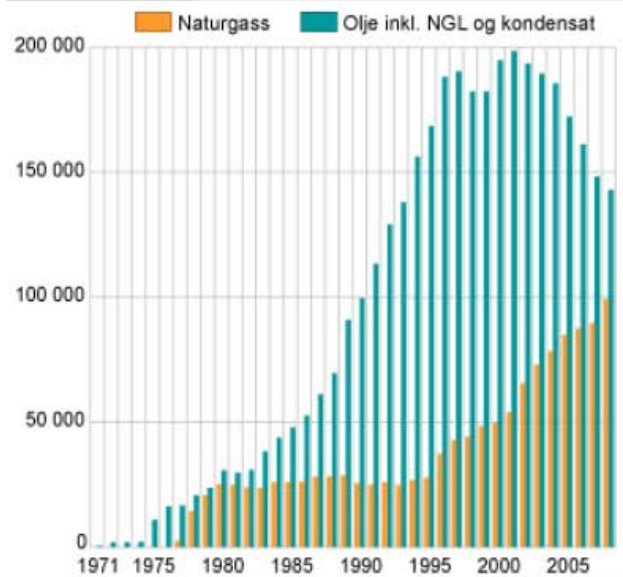
4. Noen spesielle utfordringer for en slik liten åpen økonomi



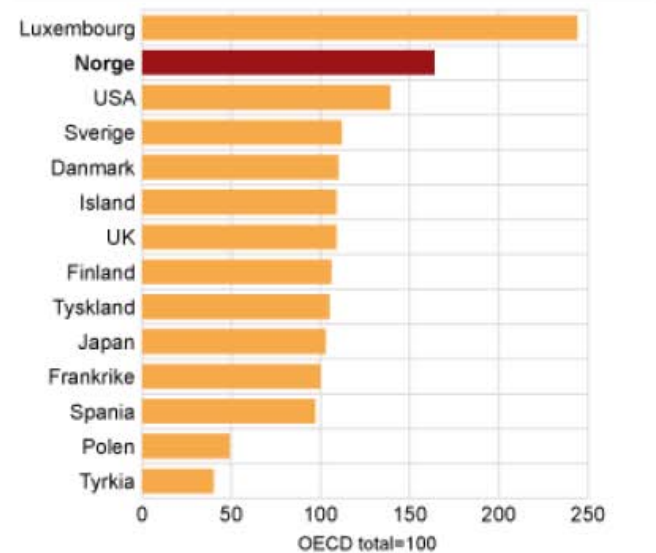
SOM ATTPÅTIL LEVER AV OLJE?

Oljelandet Norge. Et av verdens rikeste land. Kom lett gjennom finanskrisen.

Samlet produksjon av olje og naturgass. 1971-2008.
1 000 Sm³ o.e.



BNP (justert for prisforskjell) per innbygger. 2007.
OECD total=100



Kilde: SSB

Men utfordringene lurer. Kan vi bli rammet av Hollandsk syke?



Vil vi mestre omstillingen til en tid etter olje?



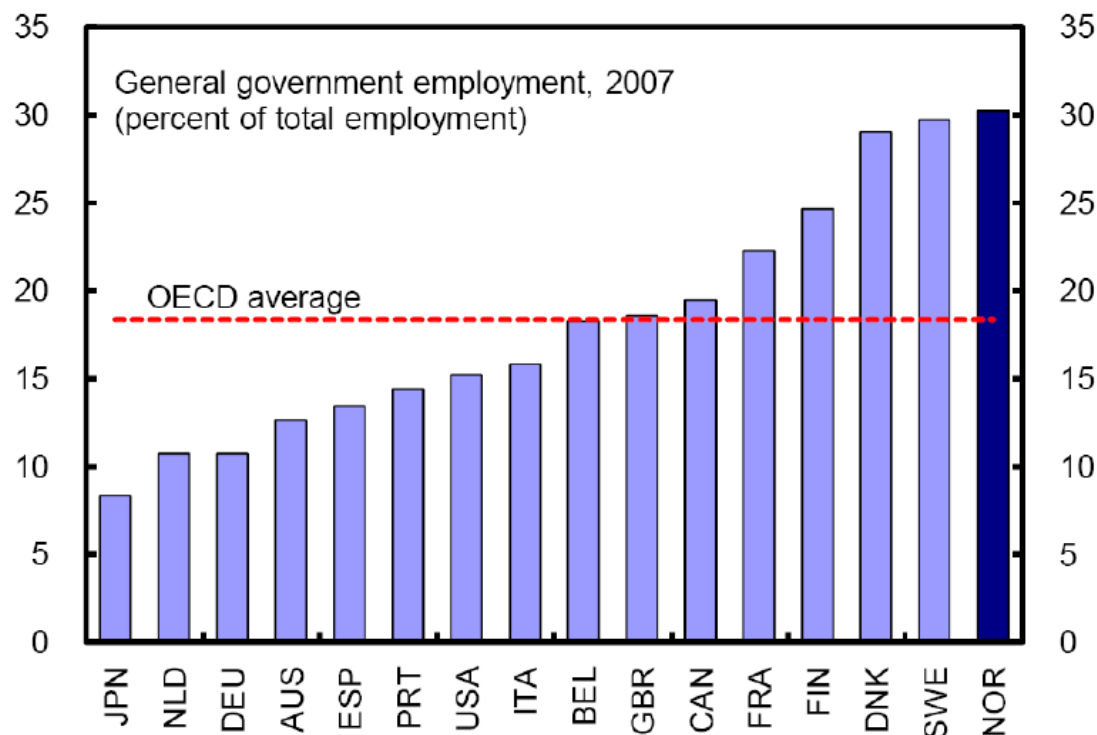
- ❑ Økt oljeavhengighet - nedbyggingen av petroleumsvirksomheten kan gi store makroøkonomiske utfordringer for norsk økonomi.

- ❑ **Økt oljeavhengighet** – mange næringer knyttet op mot oljenæringen. Langt mer en oljerelatert virksomhet kan blir rammet. Verden dominerer
- ❑ **Arbeidskraften er blitt dyr** – omstilling kan bli utfordrende.
- ❑ Konkurransen kan komme utenfra – Kinesere og Indere vinner på kompetanse – **verden blir stadig mer global.**
- ❑ **Regionale effekter** - hele industrigrener kan bli påvirket.

Rik og stor offentlig sektor

På topp i OECD:

Offentlige sysselsetter 1/3 av arbeidstagere i Norge.



Kilde: IMF 2010

Industrien er marginalisert.

På bunn i OECD:

Norge har laveste industriandel i OECD (andel av BNP).



Kilde: IMF 2010

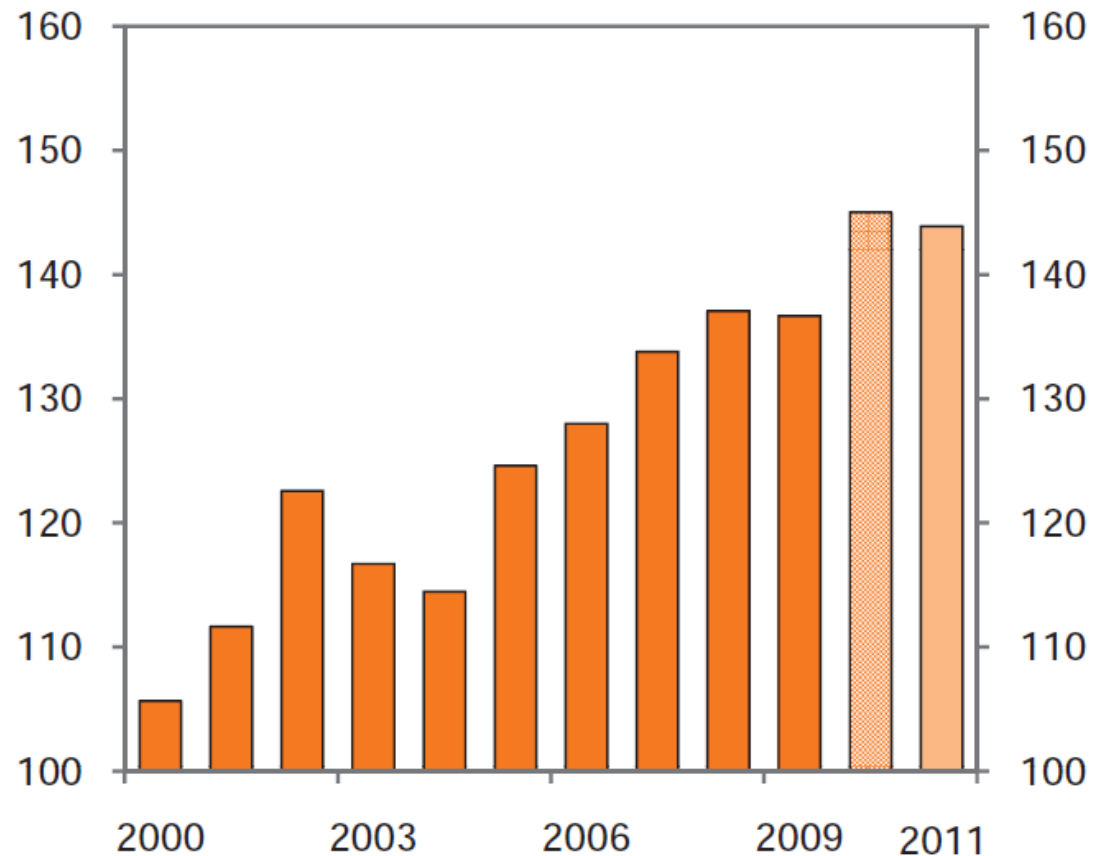


**Høy lønnsvekst,
men også høy
produktivitet**

Økt globalisering:
Verdensmarkeds-
prisen på
høykompetent
arbeidskraft vil
presses ned. Kan
by på utfordringer
for vår produktive
arbeidskraft

Index: Norges
handelspartnere i
EU=100

**Lønnskostnader for alle ansatte i industrien i
Norge i forhold til handelspartnerne i EU.**



Kilde: Nasjonalbudsjettet

Oppsummerende konklusjoner



- ❑ Innenlandske forhold påvirker norsk økonomi på kort sikt, men på lang sikt bidrar globale faktorer til mye av variasjonen. Lite overraskende i en råvarebasert økonomi.
 - ❑ Region også viktig. Påvirker særlig konsum og pengepolitikk.
- ❑ Økt oljeavhengighet – stor offentlig sektor - særegne innenlandske stimuli. Trenger ikke å kutte.
- ❑ Lite diversifisert. Nedbyggingen av oljevirkksomheten kan gi store makroøkonomiske utfordringer for norsk økonomi i en stadig mer globalisert verden.
- ❑ Foreløpig holdes vi oppe av vår pengerikdom. Men vil det vare?