

Sparebanken Hedmarks lederkonferanse
Onsdag 8. september på Hamar

Julius Caesar: Men freely believe
that which they desire

DEN GLOBALE ØKONOMIEN HVA HAR NORGE I VENDE?

- I. SAY'S LOV HOLDER IKKE, MENTE KEYNES
- II. KAMPEN MOT INFLASJON
- III. FRA INFLASJONSMÅL TIL FINANSKRISE
- IV. HVA NORGE HAR I VENDE



BI

I. SAYS' LOV HOLDER IKKE, MENTE KEYNES

Noen problemer ser enkle ut om man bare ser litt på dem. Men kompliserte og vanskelige når man tenker nøyere gjennom dem.
(K. Basu, sjefrådgiver til regjeringen i India)

Say's lov: Tilbud skaper sin egen etterspørsel
→ Økonomien graviterer mot full sysselsetting

Faktura etter denne forelesningen. Hva skal pengene gå til?

- | | | |
|-------------------------------|---|---------------------------|
| 1. Stekt makrell + ½ pils | → | Norske varer og tjenester |
| 2. Ny skjorte og genser | → | Utenlandske varer |
| 3. Ferietur til Hellas, eller | → | Utenlandske tjenester |
| 4. Robåt av tre | → | Realinvestering |



Sparing i realkapital (robåt)

Men kunne også spare ved å legge pengene i madrassen

→ Genererer ingen etterspørsel. Say's lov gjelder ikke

Paul Samuelson på forelesning midt på 1930-tallet:

Professorene: Økonomien av seg selv går mot full sysselsetting

Paul Samuelson titter ut av vinduet: 25% uten jobb

→ Teorien holder ikke

→ Keynes: Myndighetene må bidra i regulering av samlet etterspørsel i økonomien

MEN: Gikk for langt. Stagflasjon på 1980-tallet.

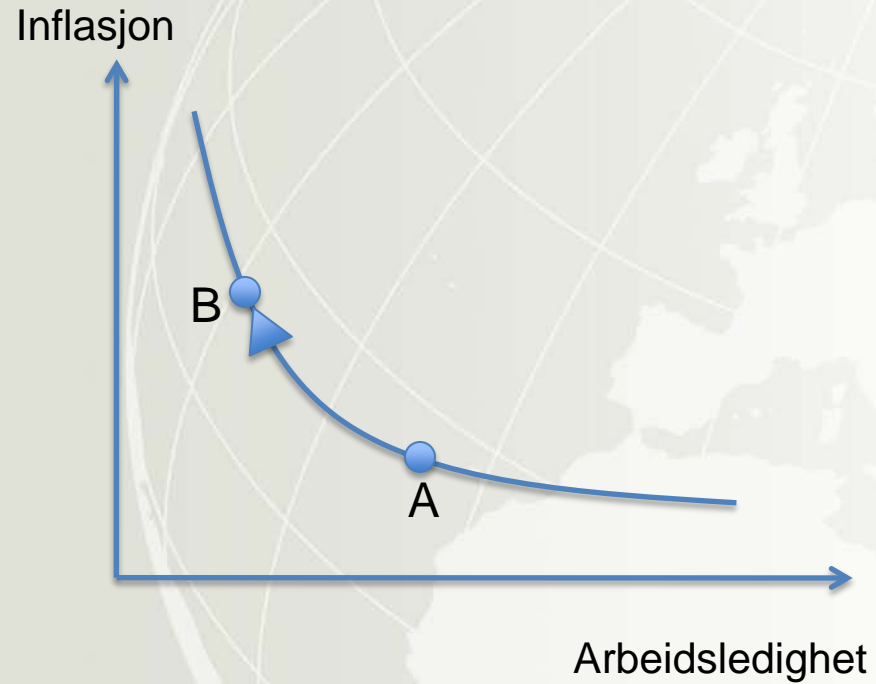


PHILLIPSKURVEN (1958)

Stabil sammenheng mellom
inflasjon og arbeidsløshet

Vil ha lavere arbeidsløshet:
Beveger seg fra A til B.

Men: Bare *overraskende*
inflasjon bidrar til økt
produksjon og lavere ledighet



II. KAMPEN MOT INFLASJON

BRETTON WOODS SYSTEMET BRYTER SAMMEN (1971 – 1973)

1949, Britiske pund skrives ned mot dollar. NOK følger GBP

1 USD = 7.14 NOK

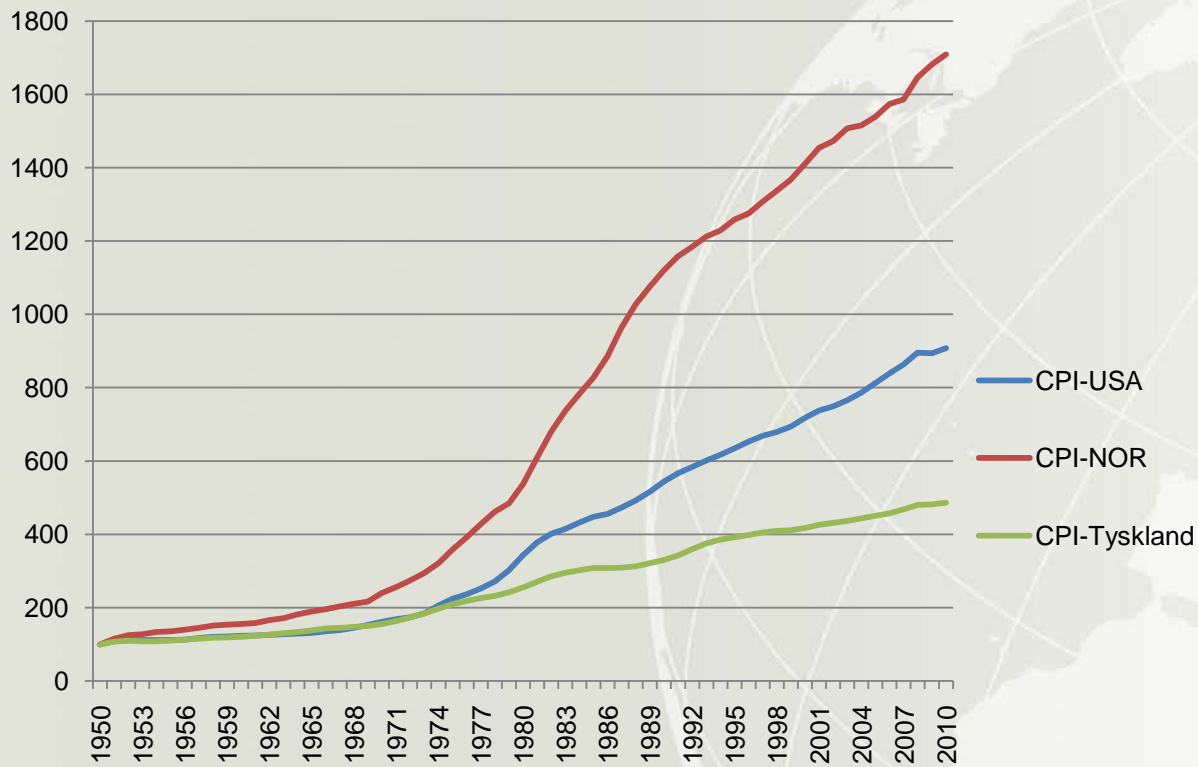
1 USD = 4 DEM

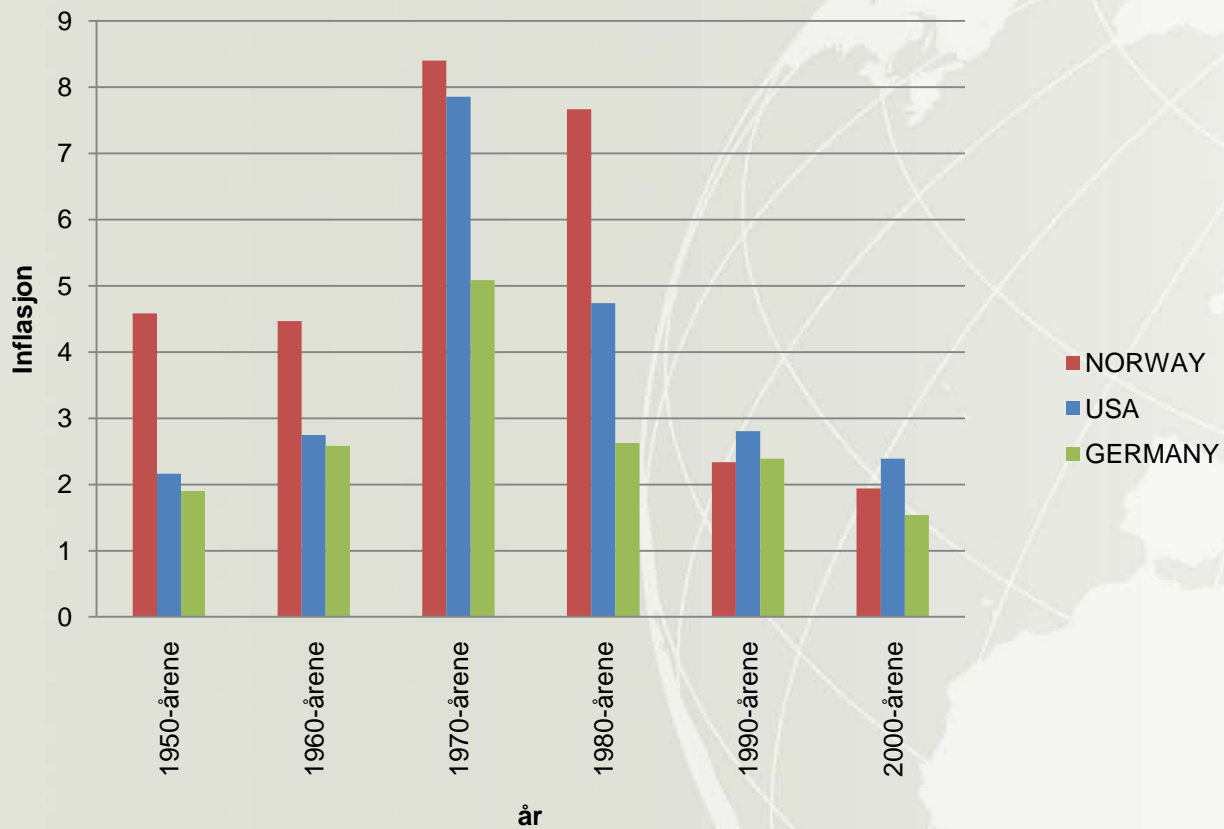
1 GDP = 20 NOK

Tror på Phillipsskurven og tiltakende inflasjon i USA

President Nixon: "We are all Keynesians now."







Tyskland har lavere inflasjon enn USA

August 1971: 10 % toll i Amerika

Desember 1971: DEM og JPY skrives heftig opp mot USD

Mars 1973: Systemet sprekker.
Flytende kurser mellom hovedvalutaene



OPEC I OG II (1971 – 1979)

Fire-dobling av oljeprisen 1971 – 72. Ny dobling 1978 – 79

Verdien av oljen stiger. Hva betyr det for PRISEN på olje?

- a) Alle priser opp, olje mest
- b) Olje opp, andre priser ned – kan holde stabilt PRISNIVÅ
- c) Alle priser ned, olje minst

a) Ble valgt

+ Tror på Phillipsskurven

Høy inflasjon gjennom 1970-årene og inn på 1980-tallet.

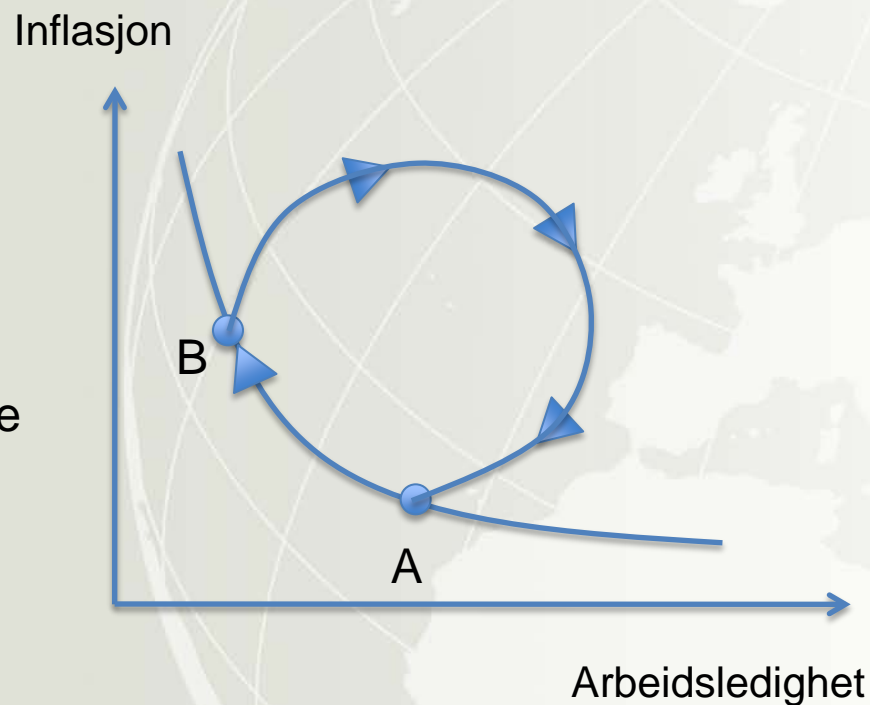
OPEC → Endret maktbalanse som OECD-landene har problemer med å ta innover seg



PAUL VOLCKER (1979 – 1987)

Paul Volcker sjef for Fed.

Inflasjon er fiende nr. 1
Setter renten kraftig opp
Stagflasjon, og tung vei tilbake



ALAN GREENSPAN (1987 – 2005)

1993 – 2001: Godt samarbeid med Bill Clinton

2001 – 2005: Ødeleggende samarbeid med George W. Bush

Greenspan setter renten ned hver gang det er problemer.
Investorene reddet. Gir økt risikotaking.

Tror på lett regulerte finansmarkeder. Eierne av bankaksjer vil ta
vare på sine interesser. Sjokkert når det ikke er tilfellet.

Finanspolitikken under Bush, som Greenspan hadde medansvar
for, var helt ansvarsløs.

Krig og eldrebølge og staten må spare
I stedet, skattene ned, mest for de rike



III. FRA INFLASJONSMÅL TIL FINANSKRISE

INFLASJONSMÅL – TIDENS LØSEN? (1990 – 2007)

1990, New Zealand: Sentralbanken styrer mot lav inflasjon
2001, og Norge følger etter

Revolusjon i synet på sentralbankens oppgave

- Sikre nominelt ankerfeste.
- Utvikle sofistikerte modeller.
- Men nesten bare fokus på KPI og renten



Stabil og god utvikling i USA Drar fra resten av verden

- Japan tryner
- Sovjet går i oppløsning
- Kina i ferd med å våkne
(og da vil hun riste verden, sa Napoleon)

Nytt forskningstema: The Great Moderation,
lansert i 2007, men forsvant raskt.



FINANSKRISEN (2007 – 2009)

Noen har sovet i timen

- Uteglemt fokus: Virkninger av incentiver
- Uteglemt fokus: Vitsen med reguleringer
Enorm gearing, jf. Bear Stearns: 42
- Uteglemte variable: "Asset prices"
 - Aksjer
 - Fast eiendom
 - Valutakurser

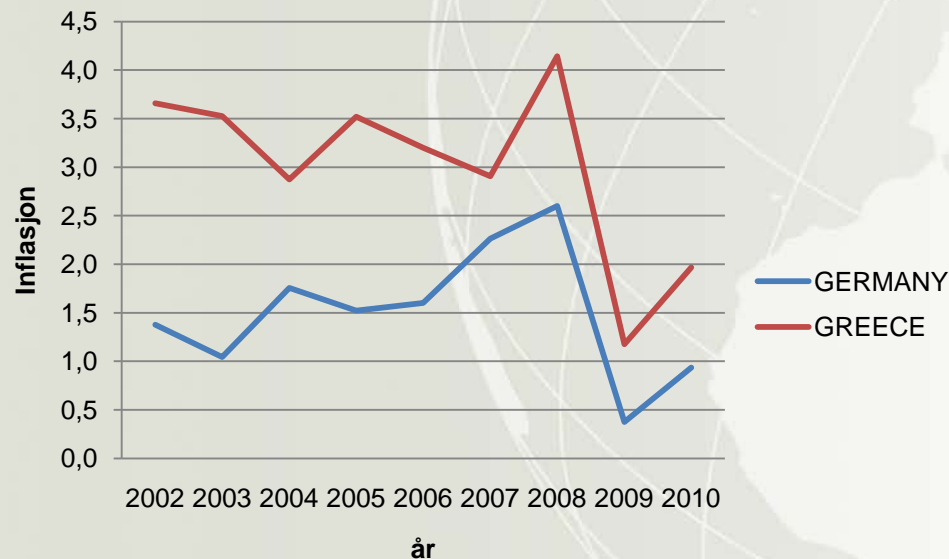
Forutsetningen om rasjonelle forventninger gir konklusjoner mange liker. Derfor tror de på dem. Husk Caesar i starten.



STATSGJELDSKRISE I RIKE LAND (2007 –)

1960s: Tyskland *vil ikke* ha samme, høye inflasjon som USA
→ Bretton Woods - systemet bryter sammen

2000s: Hellas *makter ikke* så lav inflasjon som Tyskland
→ ØMU bryter sammen (?)



Hellas' statsgjeld har blitt for stor

Noen har sovnet i timen

Vanskeligere å håndtere eurokrisen (16 land)
enn dollarkrisen (1 land)

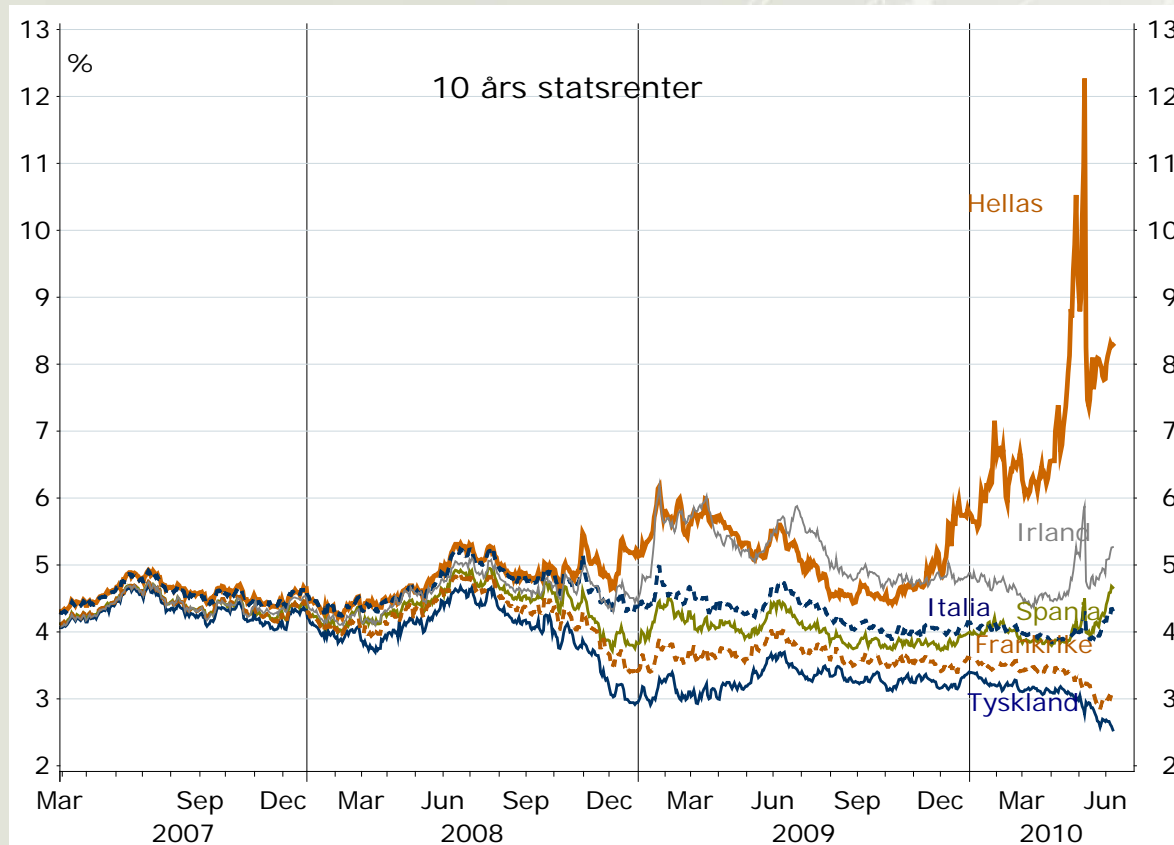


Jacques Delors:

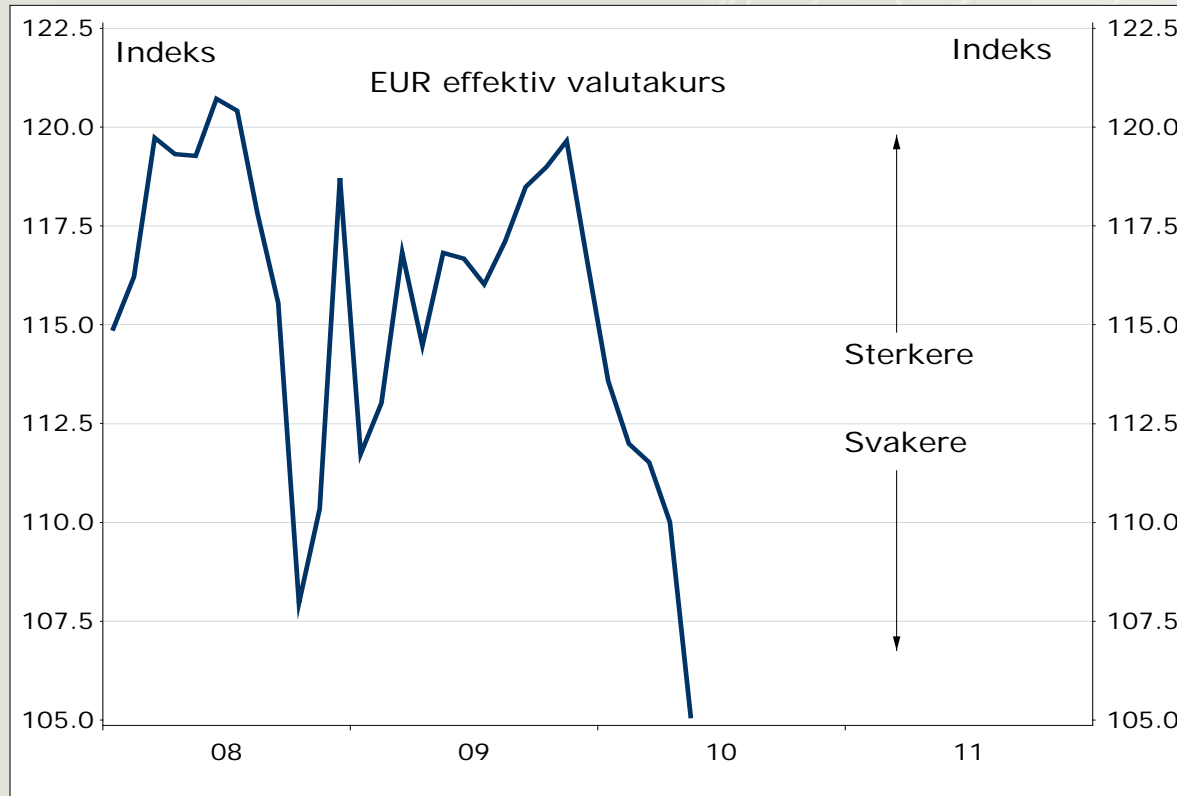
- "...experience suggests that market perceptions do not necessarily provide strong and compelling signals and that access to a large capital market may for some time even facilitate the financing of economic imbalances
- "Rather than leading to a gradual adaptation of borrowing costs, market views about the creditworthiness of official borrowers tend to change abruptly.... "



Fra midten av 2008 priser markedet inn risiko for ulike lands statsgjeld



EU har fordel av svakere euro. Men USA lite glade for det.
Og Kina bare prater hva gjelder valutakursen.



USA OG KINA – FREDELIG SAMEKSISTENS?

De fremvoksende markeder vokser frem med stor kraft. I år vil USA stå for 27 % av verdens konsum og de fremvoksende markeder for 34 %. For åtte år siden var det motsatt.

Ikke småtteri på så kort tid.

I USA selges det 12 millioner biler i år. I Kina selges det 16 millioner.

Hvordan vil USA rent politisk tilpasse seg et stadig mektigere Kina?
(Om veksten der fortsetter som nå eller litt lavere et par tiår til)

Og hva vil Kina med sin stadig sterkere posisjon?



IV. HVA NORGE HAR I VENDE

Sigbjørn setter sin ære i at vi kommer tilbake til Handlingsregelen. Betyr at vi bare bruker avkastningen av fondet.

Kinas vekst har vært til stor fordel for Norge. Et fat olje kjøper flere skjorter og sko nå enn for ti år siden. Vil neppe fortsette.

Kronen blir muligens noe sterkere i en periode

Mer symmetri i tilpasningen. Som Keynes foreslo, la land med overskudd i handel betale avgift på sine valutareserver. Ubehagelig for Norge.



HVA HADDE VI GJORT UTEN OLJEN?

Flinke ingeniører i oljebransjen, hadde gjort noe annet

En norsk Nokia?

En norsk Google?

Eller kanskje jobbet med energi uten bieffekter?

De vet ikke. Vi vet ikke.

Men et Norge uten olje hadde også vært et godt sted å bo.



HVA SKAL VI GJØRE NÅR OLJEALDEREN ER OVER?

- Planlegger hva vi skal drive med når oljealderen ebber ut?
- Men hvem skal planlegge?
- Og hvem skal det planlegges for?
- Tenk deg et godt hundre år tilbake. Seilskutetiden aner man slutten på. Ville dét være en grunn for statlige bevilgninger til en utredning om hva vi skulle leve av etterpå?
- I så fall, tror du en slik utredning hadde truffet godt?

Det er mange ting man kan være bekymret for her i verden. Men hva Norge skal leve av etter oljen, er ikke blant dem.

