

# PÅ TIDE MED EN NY REVOLUSJON?

**Julius Caesar:** Men freely believe that which they desire

**I. BAKGRUNN**

**II. KAMPEN MOT INFLASJON**

**III. KRISER I KØ?**

**IV. FOKUS FOR NESTE REVOLUSJON**



# I. BAKGRUNN

**Revolusjon i vitenskapen → Ser tingene på en ny måte**

1930-årene økonomiske depresjon førte til den keynesianske revolusjonen

Dagens finans- og statsgjeldskrise, hva vil den føre til?

- Revurderinger innen økonomifaget
- Alternativer til rasjonelle forventninger
- Alternativer til effisiente markeder



# DEN KEYNESIANSKE REVOLUSJONEN (1936)

Noen problemer ser enkle ut om man bare ser litt på dem. Men kompliserte og vanskelige når man tenker nøyere gjennom dem. (K. Basu, sjeffrådgiver 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

Uteglemt variabel: Samlet eller aggregert etterspørsel

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.

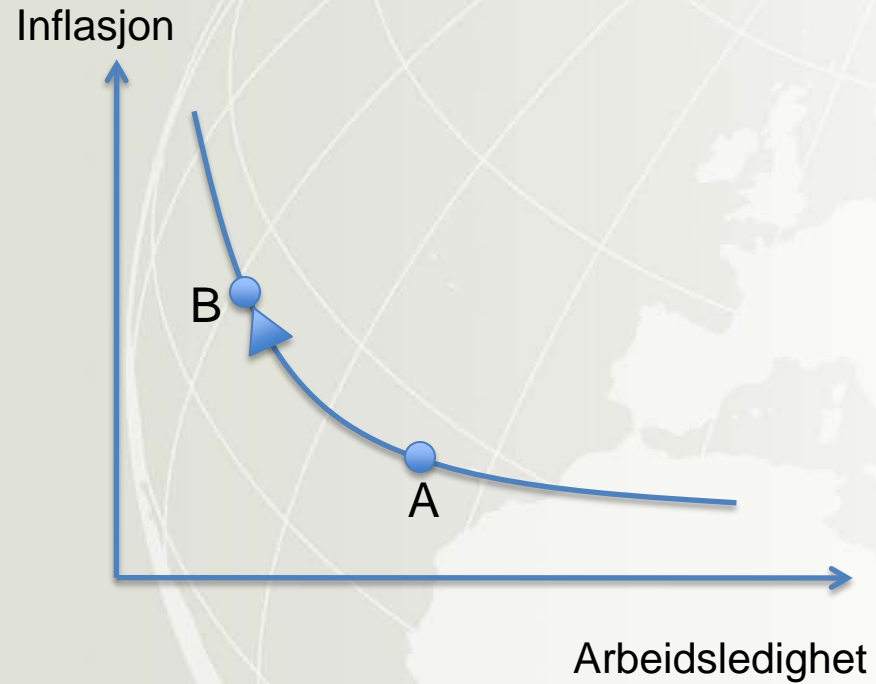


# PHILLIPSKURVEN (1958)

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



At økt pengemengdevekst skal gi varig lavere arbeidsløshet er "against first principles in economics"

→ Utrolig at man så lenge trodde på dette. Flaut for faget.

Uteglemt variabel: Forventet inflasjon



## 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

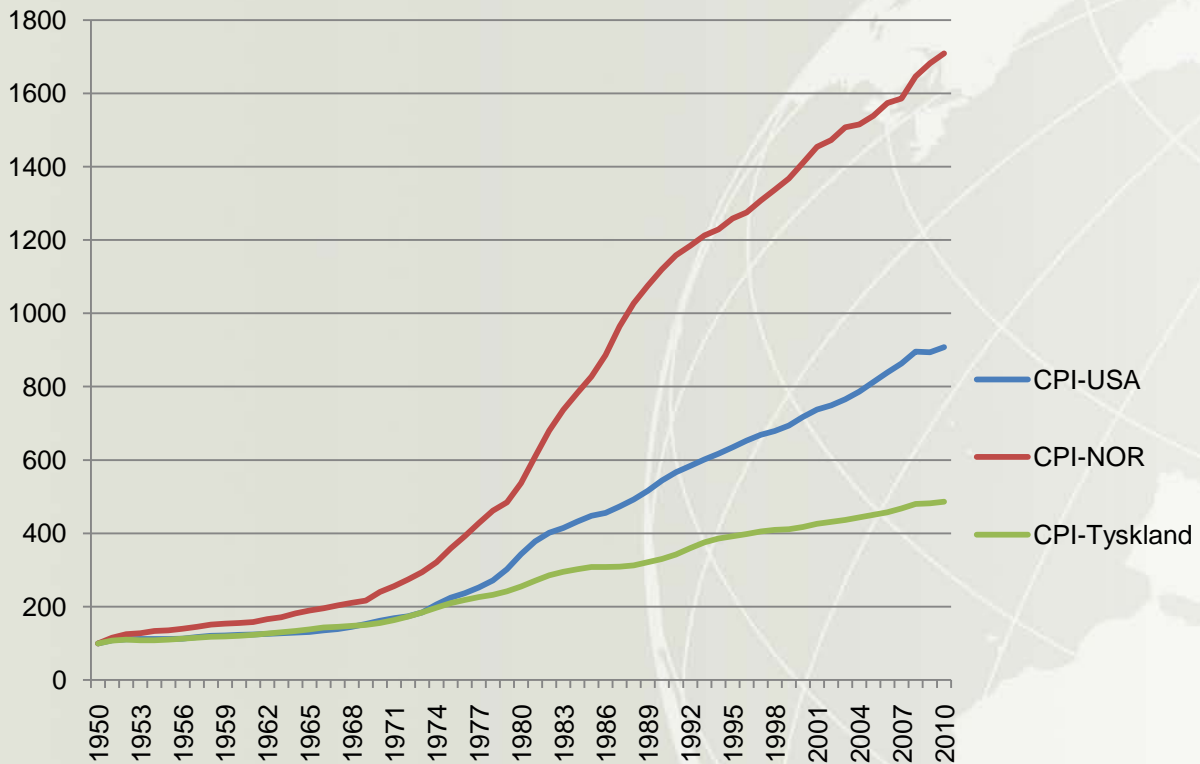
1 USD = 4 DEM

1 GDP = 20 NOK

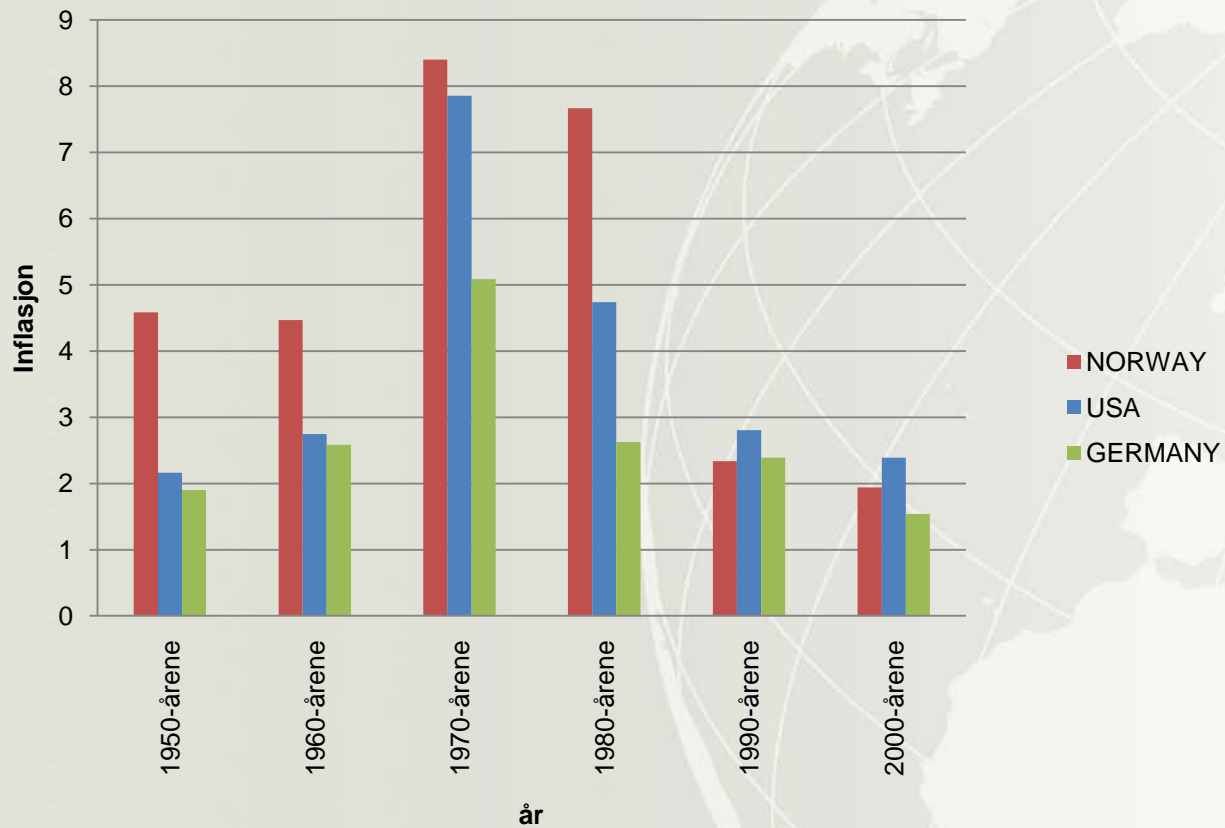
Tror på Phillipsskurven og tiltakende inflasjon i USA

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.

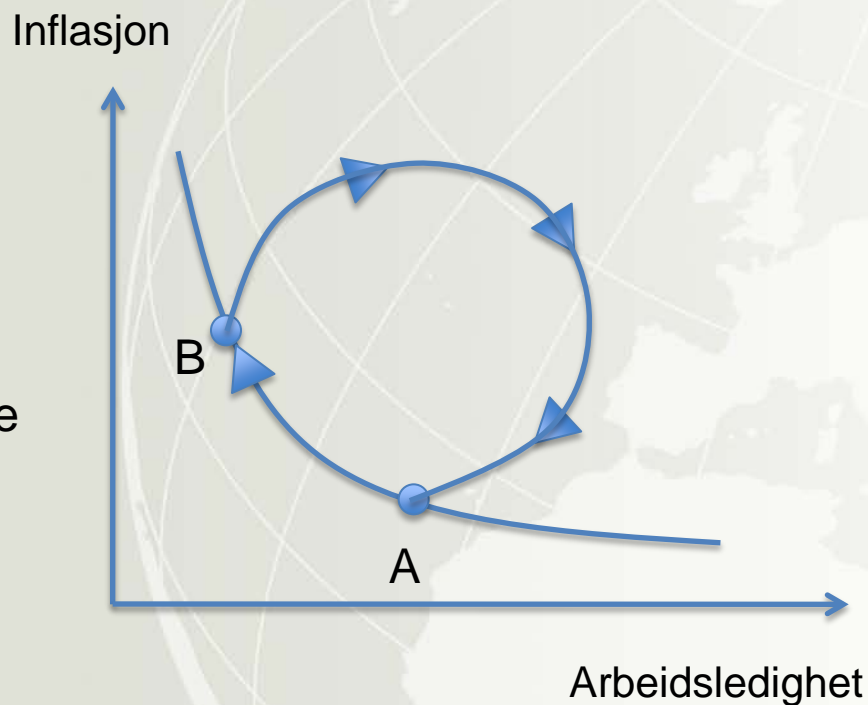
OPEC → Endret maktbalanse som OECD-landene har problemer med å ta innover seg



## 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. KRISER I KØ

## 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 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 variabel: "Asset prices"
  - Aksje
  - Fast eiendom
  - Valutakurser

Rasjonelle forventninger og Effisiente markeder gir konklusjoner mange liker. Derfor tro de på dem. Husk Caesar i starten.

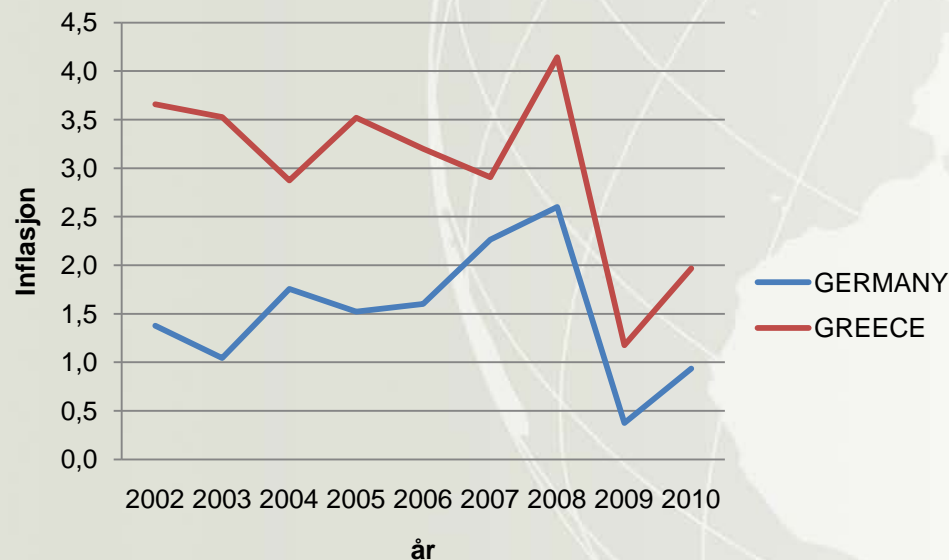




# STATSGJELDSKRISE I RIKE LAND (2007 – )

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 sovet i timen

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



## IV. FOKUS FOR NESTE REVOLUSJON

- Helhetlig tilnærming
  - Uteglemt fokus: Vitsen med reguleringer
  - Uteglemt fokus: Incentivene for den enkelte
  - Uteglemt variabel: Integrere "asset prices" inn i fortellingene

Rasjonelle forventninger og effisiente markeder gir for sterke bindinger. Økonomi er ikke fysikk.

- Utfordringer i praksis:
  - Unngå "Too Big to Fail" problemet. Robusthet i fokus  
Hvorfor ikke 20% EK for banker?  
Og bail-in snarere enn bail-out?
  - Ryddig reforhandling av statsgjeld
  - Ryddig exit av euro

