

# SOLVENSPROBLEMER I EUROLAND

1. LÅNEKARUSELLEN
2. AMERIKAS HÅNDTERING - GREENSPAN'S PUT
3. FRA CLINTON TIL OBAMA
4. EUROPA - HISTORIEN OM EURO
5. HVA BETYR DET IKKE Å HA EGEN VALUTA?
6. NÆRMERE OM HVA GREKERNE SELV KAN GJØRE
7. FELLES FINANSPOLITIKK?
8. DEN STORE TABBEN
9. HVA BLIR UTGANGEN PÅ DET HELE?
10. KONSEKVENSER FOR NORGE



# 1. LÅNEKARUSELLEN

Fint når mange låner.

Etterspørselen etter varer og tjenester går opp.

Og alle som vil og kan i arbeid.

Fint også for dem som eier fast eiendom når kreditten flyter frodig.

Tar tid å bygge flere hus. De eksisterende husene stiger i verdi.



Når mange har lånt en lang stund, ikke alltid så fint lenger.

Gjeld må betjenes.

Om renten opp av frykt for inflasjon, blir gjelden tyngre å betjene.

Og priser på fast eiendom kan slutte å stige. I stedet synke.

Husholdninger som vil konsolidere sin formue, tar til å spare mer.

Etterspørselen etter varer og tjenester faller.

Arbeidsløsheten øker.



## 2. AMERIKAS HÅNDTERING - GREENSPAN'S PUT

Behov for stabiliseringspolitikk om arbeidsløsheten øker.  
Greenspan setter renten ned. Boligprisene tar til å stige igjen.  
Aksjekurser og prisen på obligasjoner går likeledes opp.

Forbruket går opp. Gjelden går opp. Sysselsettingen går opp.  
Alle gleder seg – en stund til (Greenspan's put)

I 2008 er det slutt. Boligprisene faller med 40 prosent i USA.  
Og mange har boliger hvis verdi er betydelig mindre enn gjelden.  
Bankene får problemer. Lån som ikke betjenes.



**Kjedereaksjon:** Husholdningens gjeldsproblem blir bankens gjeldsproblem  
Bankenes gjeldsproblem blir myndighetenes gjeldsproblem

**I USA, staten inn med TARP, på 700 milliarder dollar.**

Men arbeidsløsheten fortsetter å stige.

Myndighetene må inn med ekspansiv finanspolitikk,  
dvs. lavere skatter og økte offentlige utgifter.



### 3. FRA CLINTON TIL OBAMA

Bill Clinton går fra borde (januar 2001): Statens gjeld ligger an til å forsvinne i løpet av de neste ti år. Skatteinntange **rundt 20 prosent av BNP**.

George W. Bush går fra borde (januar 2009). Satt i gang to kriger, økte utgifter til velferd. Tok ned skatteinntangen til **rundt 16 prosent av BNP**.

Barack Obama har det ugreit. Arbeidsløshet på 9 prosent. Underskudd i statsfinansene tilsvarende 10 prosent av BNP. Og statens gjeld nærmer seg 100 prosent av BNP.





# Umulig, virker det som, å få til politisk enighet i USA om den økonomiske politikken.

Tre elementer trengs:

- Vedvarende lave renter (som Bernanke vil levere)
- Ekspansiv finanspolitikk på kort sikt.
- Økte skatter på lenger sikt, slik at tilliten til de statlige finansene gjenopprettes (men republikanerne går tvert imot noe slikt)

Gode muligheter:

- Bensinavgift og moms
- Vekk med smutthull i skatteloven – bredere skattebase – og trenger ikke høyere satser
- Mer rettferdig fordeling av skattebyrden



## 4. EUROPA - HISTORIEN OM EURO

Europa, sin egen historie.

En del dårlige lån til amerikanske husholdninger endte opp i europeiske banker.

**Mer alvorlig: Alle tabbene Euro-prosjektet har gått på.**

Politisk prosjekt:

Helmut Kohl: *Tyskland er vårt fedreland. Europa er vår fremtid.*

Euro som bindemiddel de vesteuropeiske landene imellom.

Binde et gjenforenet og stort Tyskland til den vesteuropeiske, demokratiske masten.

God tanke. Grei konstruksjon.

Men ikke forberedt skikkelig.

Og ikke etterlevd skikkelig.





## Hva kreves for at land kan ha glede av felles mynt?

Felles kultur hva gjelder holdninger til

- Lav inflasjon
- Orden i statlige finanser

Hva kan vi si om Hellas og Italia, versus Tyskland og Nederland her?

Store forskjeller. Burde hatt minst fem års prosjekt til opplæring.

I stedet, økonomene driver med det de kan litt om.

Sammenfallende konjunkturer, og det passer godt med felles valuta

Anvendt på USA og Paul Krugman finner at USA burde vært delt inn i fem ulike valutaområder. Hvorfor er det helt tåpelig? Fordi man har samme kultur.

Og solidaritet med hverandre over delstatgrensene.



I januar 1999, euroen kommer. Elleve land er med. Bare kontopenger i starten.  
Tre år senere som sedler og mynt. Hellas blir med. Har jukset med tallene.  
Nå er det 17 land som bruker euro som valuta.

Viktige prinsipper:

- Stabilitets- og Vekstpakten (SVP) og hvert land må begrense underskudd i statsfinansene (tre prosent av BNP) og i sin statsgjeld (60 prosent av BNP).
- Ingen land skal påta seg ansvar for gjeld i andre land

**Begge prinsippene brutt.**



2003 – Tyskland holder ikke statsfinansene innen rammer.  
Reglene endres og bot betales ikke.  
Konsekvenser? Da trenger vel ikke andre å holde reglene heller?

Krisen fra 2008 – og European Financial Stability Facility (EFSF)  
etableres, med formål å hjelpe land som har problemer med å  
betjene statsgjelden (Hellas, Portugal og Irland).



## 5. HVA BETYR DET IKKE Å HA EGEN VALUTA?

Kan ikke lenger devaluere for å bedre konkurransevne.

Kan ikke lenger inflatere vekk realverdi av innenlandsk gjeld.

Mekanismer for sanering av gjeld er borte.

Problemet er ikke at Hellas kan gå konkurs.

**Problemet er at Hellas IKKE kan gå konkurs.**



Ingen skifterett å levere Hellas til.

Ingen grei ordning for hvem som skal ta hvilke tap.

- Greske skattebetalere
- Eiere av greske statsobligasjoner
- Tyske skattebetalere (og andre euro-lands)

Financial Times mandag 29. august:

La eiere av greske statsobligasjoner være med å bære tapene

Kan risikere at tyske banker da få problemer.

I så fall får Angela Merkel løse dette problemet.

**Norge kan tilby god modell fra 1992 – midlertidig nasjonalisering.**



## 6. NÆRMERE OM HVA GREKERNE SELV KAN GJØRE

- Hvordan komme omfattende korrupsjon til livs?
- Hvordan få på plass bedre skatteinnkreving?

Mulig med lønnsreduksjoner over hele linja?

**MEN:** Hva da med etterspørsel, produksjon og sysselsetting?

Mulig å selge realverdier som staten eier, ta pengene, og betale ned på gjeld?  
Hva med Oljefondet? Om vi kjøpte greske statsobligasjoner i markedet der de handles til halv pris, og skrev ned verdien til det halve?





## 7. FELLES FINANSPOLITIKK

Utstedelse av euro-obligasjoner som hele EU (eller alle eurolandene) i fellesskap er ansvarlige for betjening av, på solidarisk basis.

Finanspolitikk for det enkelte euro-land et anliggende for Brussel.

Utvide en monetær union til også å bli en finanspolitisk union.

Det betyr overføringer internt i EU, mellom land.

På samme vis som overføringer internt i USA, mellom stater

**MEN:** Mangler demokratisk grunnlag for dette.

Tidkrevende og omstendelig prosess før den kan iverksettes.

Er solidariteten tilstede mellom de 17 landene?



## 8. DEN STORE TABBEN

Troen på at euroen ville gå i oppløsning om Hellas ikke betjente sin statsgjeld. Hvem har insistert på den historien overfor politikerne, tror du?

Bare tøv spør du meg. Samme sa Gerald Ford i 1975, da New York by hadde problemer med å betjene sin gjeld. Det var ordføreren i New York sitt problem, ikke presidenten i De forente staters problem.

Merkel har malt seg inn i et hjørne.

Har lovet sine velgere at hun ikke skal godta ting som hun i neste omgang *har* godtatt, som etablering av EFSF.



## 9. HVA BLIR UTGANGEN PÅ DET HELE?

“Here stops the buck”, sa president Harry Truman.  
“Where stops the buck?” når det gjelder Hellas?

Ikke bli forbauset om Tyskland, Finland og de andre til syvende og sist vil nøye seg med å se på at Hellas ikke betjener sin statsgjeld.



## 10. KONSEKVENSER FOR NORGE

NOK kan fremstå som interessant ”fluktvaluta”

MEN: Lite likvid marked, og vi får håpe det ikke skjer

OM det skjer, betyr det at NOK styrker seg kraftig.

Husk, ca 7,25 kroner for en euro i 2002

Eksport og industri får problemer.

Renten settes ned for å holde inflasjonsmålet.

Vedlikehold av boligen interessant



Investeringer i industri reduseres

MEN: Handlingsregelen under press.

Staten kan presses til å ruset opp infrastruktur raskere

Dessuten, nye oljefunn og oljesektoren holder høyden lenger



# European Bond Spreads

