

Arne Jon Isachsen  
Handelshøyskolen BI  
Juni 2016

## FRA GULLSTANDARD TIL INFLASJONSSTYRING – HVA BLIR DET NESTE?

«... Older economists will have seen so many changes in the basic models and analyses of macroeconomics to be doubtful about the proposition that the current state of the art has at last discovered the eternal verities.»

Charles Goodhart 1992.

# DISPOSISJON

1. FRA 1870-ÅRENE OG FREM TIL 1950
2. FRA 1950-ÅRENE OG FREM TIL 2000-TALLET
3. FRA 2000-TALLET OG FREMOVER
4. VEIEN VIDERE
5. FIRE SPØRSMÅL

# 1. FRA 1870-ÅRENE OG FREM TIL 1950

1870-årene – gullstandard – som gir faste valutakurser

Inflasjon etter den første verdenskrigen – og paripolitikk

Urolig 1930-årene

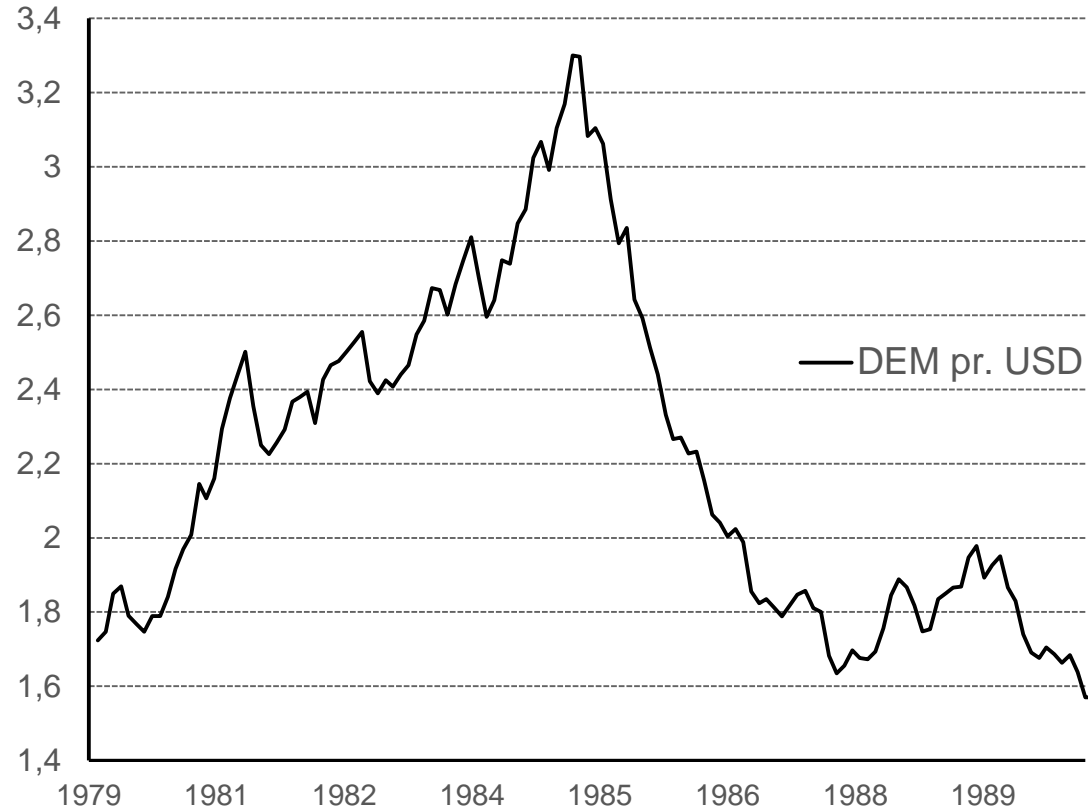
Bretton Woods (1944) og gull-dollar standard

## 2. FRA 1950-ÅRENE OG FREM TIL 2000-TALLET

1950-årene – Statsgjeld synker (god vekst, lav rente, tiltakende inflasjon)

1960-årene – Ujevn inflasjon og justeringer av valutakurser (pund skrives ned)

- 1970-årene – Fastkurssystemet flakser. USA høyere inflasjon enn Tyskland  
Regulation Q og Eurodollarmarkedet
- 1980-årene – Paul Volckers kamp mot inflasjon (støtter seg på monetarisme?)  
Valutakurser tidvis på bærtur



Kilde: Datastream

1990-årene – Euro vedtas innført (1991) og innføres (1999)  
Inflasjonsstyring tar over for fast valutakurs  
New Zealand i 1990 (Norge i 2001)

Stor akademisk begeistring. Altfor stor.  
Men husk Goodhart.  
Og mindre egnet ved tilbudssidesjokk  
(Kina kommer)

### 3. FRA 2000-TALLET OG FREMOVER

2000-årene – Fra Great Moderation til Great Recession

2010-årene – Opprydding etter Great Recession.

Amerika flinkest

EU hemmes av euro og bankene tar ikke tap

Kina holder fast på gammel modell for lenge



## Nestsjef i IMF Jonathan D. Ostry:

«There is now strong evidence that inequality can significantly lower both the level and the durability of growth.»

(Finance & Development June 2016, “Neoliberalism: Oversold?” by Jonathan D. Ostry, Prakash Loungani, and Davide Furceri)

## 4. VEIEN VIDERE

Mer pragmatisk ....

Både inflasjon og valutakurs må man kikke på  
(gjør i praksis det – men snakker lite om det)

«KPI-JAE: Litt høyere enn ventet, men i tråd  
med Norges Banks anslag. Inflasjonen er  
uansett ikke viktig for rentesettingen nå»

(Annen bank, 10. juni 2016)

.... mer pragmatisk ...

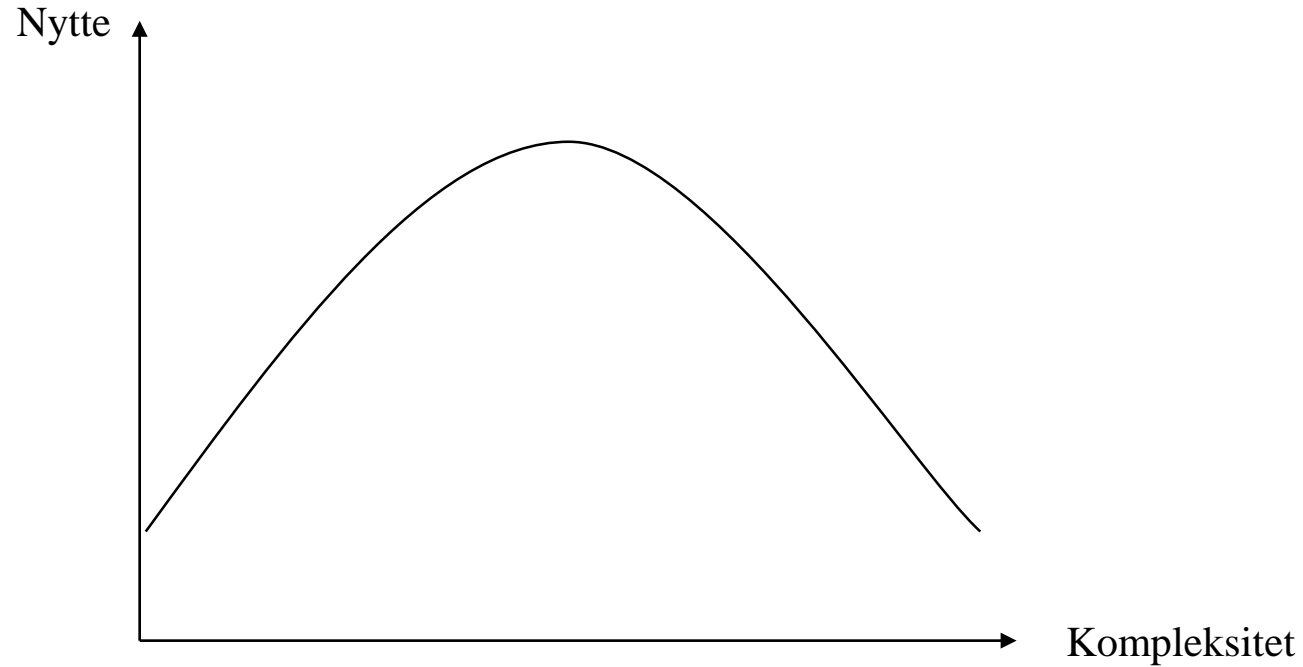
Stabil valutakurs kan kreve begrensninger i den kortsiktige kapitalmobiliteten. Norge ikke der. Men Kina og andre EMs.

"What useful purpose is served by short-term international capital flows?" (Stanley Fisher)

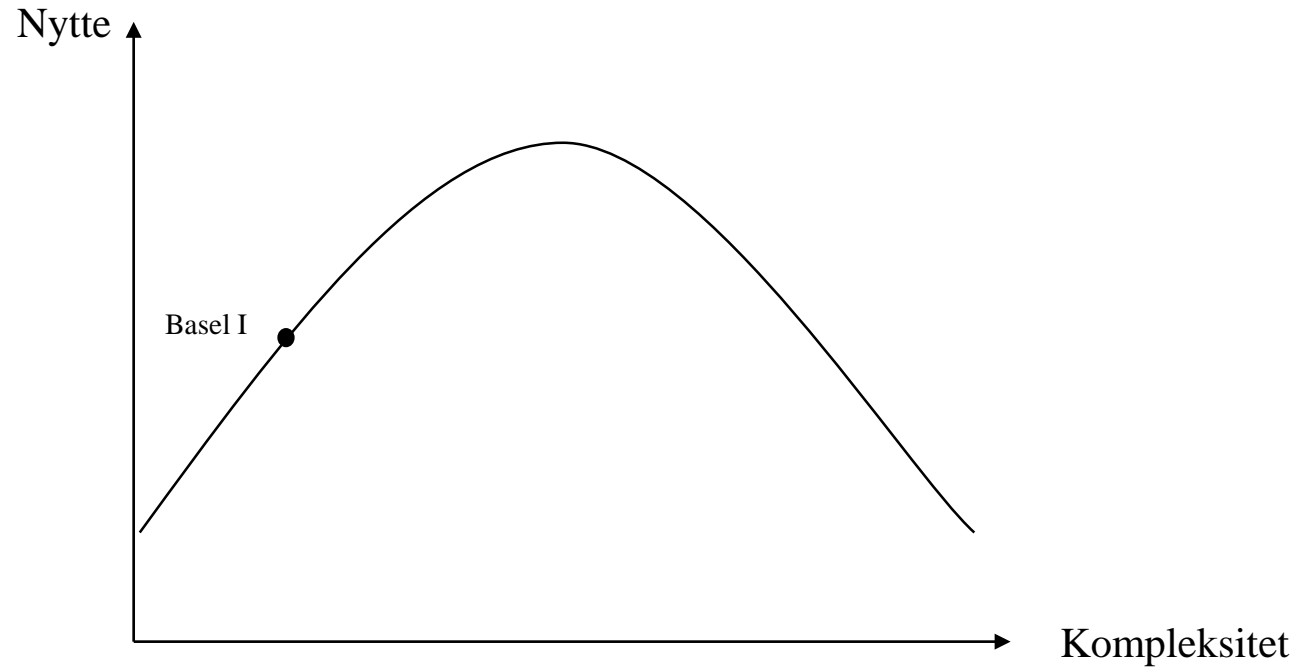
## Mer makt på sentralbankens hånd (Bank of England)

Slik at pengepolitikk og finansiell stabilitet  
sees mer under ett?

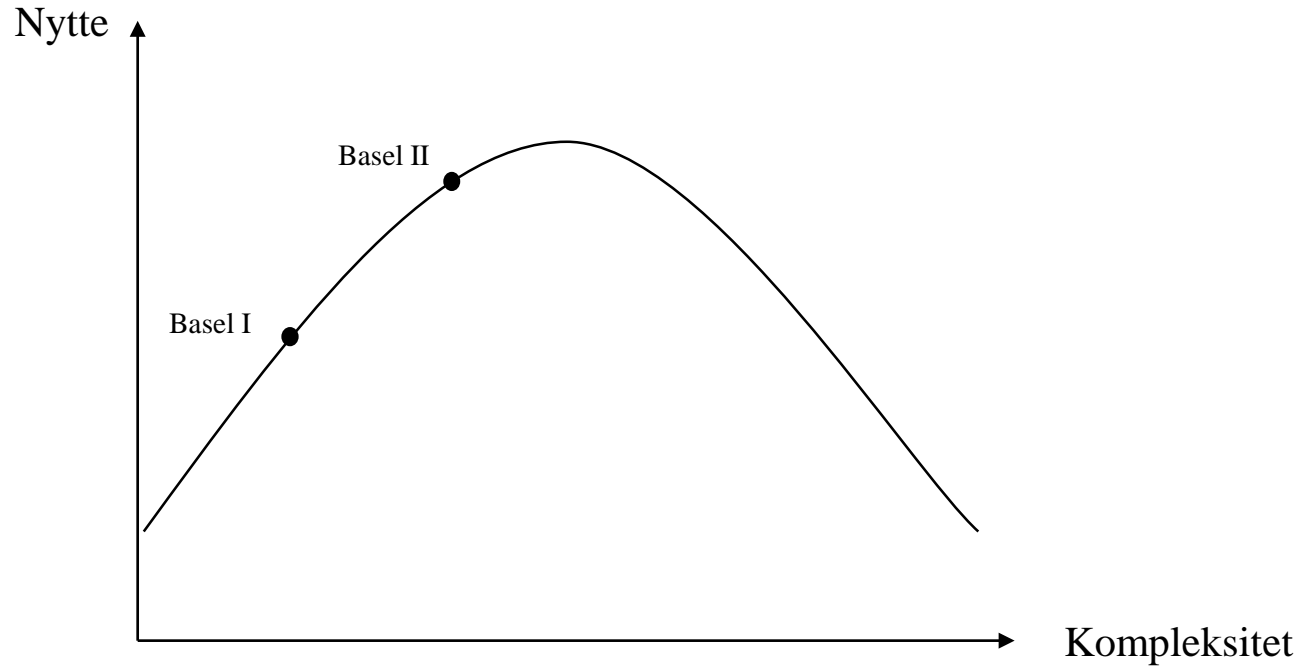
# Nytte av tiltakende kompleksitet



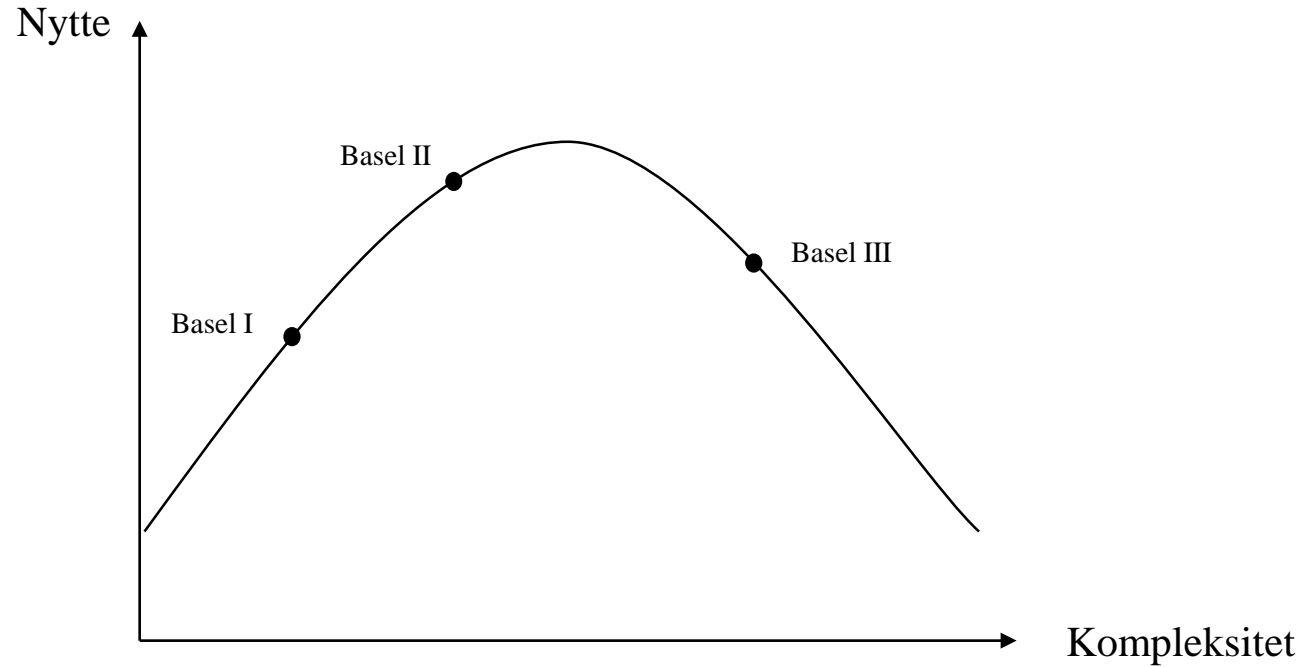
# Løser problem og økt kompleksitet ....



... opp til et punkt ....



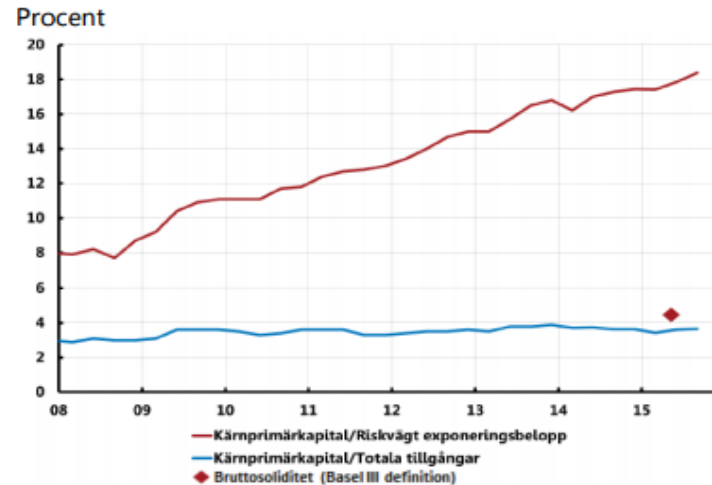
..... men tap i nytte ved ytterligere komplekse ordninger ...





Kjernekapitalen opp fra 8 % til 18 %. Men uendret «leverage»  
SKJØNNER folk dette? Transparency glimrer med sitt fravær

**Diagram 10. De svenska storbankernas kärnprimärkapitalrelation och bruttosoliditet**



Anm. Den blå linjen visar kärnprimärkapital i förhållande till totala tillgångar och skiljer sig därför från Basalkommitténs definition av bruttosoliditet

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

## FIRE SPØRSMÅL

1. Kan vi ha transparens og ansvarliggjøring med tiltakende kompleksitet?
2. Ny teknologi – og pengevesenet blir kvalitativt forskjellig fra hva det er i dag?

### 3. Går EMU opp i liminga?

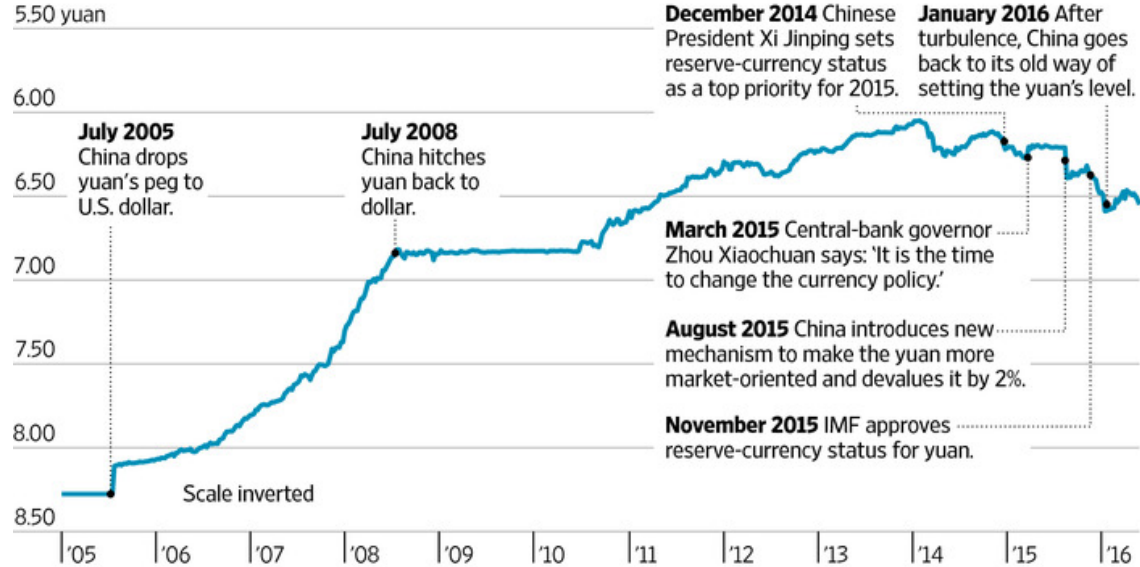
Tyskland med “EU-Nord” beholder euro. De andre får fast, men justerbar kurs mot euro (Regional BW-system)

### 4. Blir den amerikanske dollaren utfordret av kinesiske yuan? Ikke på lenge

Hvorfor er Kina så ivrige på «reserve currency status» for RMB?

## A 10-Year Climb, Then Short-Lived Freedom for the Yuan

China's currency marched higher for a decade, but last year's move by the government to let the currency move more freely led to chaos and a reversal of the liberalization.



Source: WSJ Market Data Group

THE WALL STREET JOURNAL.