

Internasjonal finans, gjeldskrise og euroens fremtid

Universitetet i Oslo 20. mars 2012

Ida Wolden Bache



Agenda

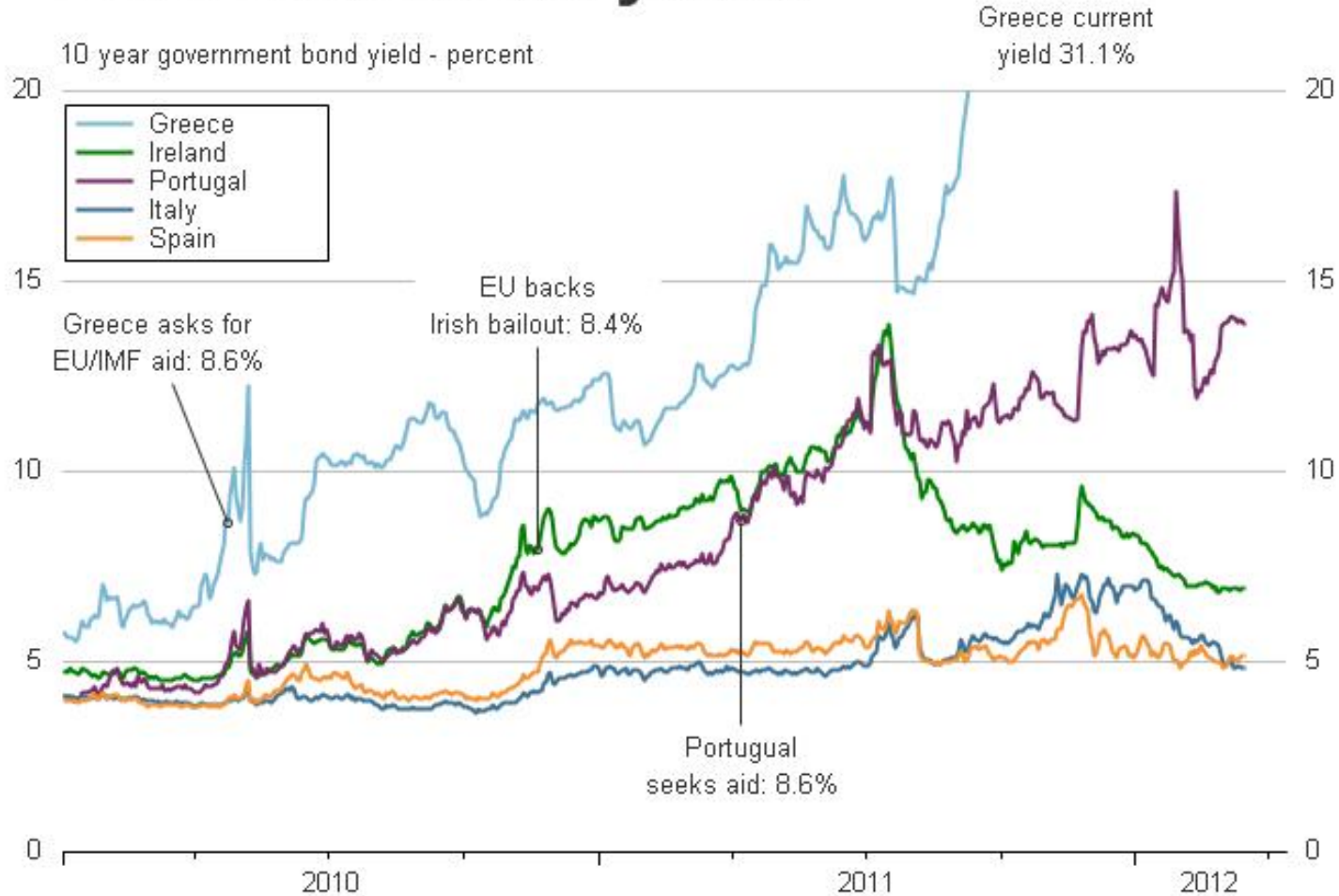
1. Gjeldskrisen i eurosonen

- Kronologi
- Hva er et bærekraftig nivå på offentlig gjeld?
- En varslet krise? Teorien om optimale valutaområder
- Er krisen over? Gode og dårlige likevekter

2. Livet som makroanalytiker

Krisen begynte i Hellas, men spredte seg raskt

Euro zone bond yields



Reuters graphic/Scott Barber 16/03/2012

Source: Thomson Reuters Datastream

Myndighetenes tiltak

- Kriselån fra EU/IMF til Hellas, Irland og Portugal
- Mange av tiltakene...
 - Kraftig finanspolitisk innstramming
 - Høyere krav til egenkapital i bankene
 - Finanspakt med strengere regler for budsjettunderskudd og gjeld
- ... fornuftige på lang sikt, men forverrer situasjonen på kort sikt?
- Billige lån til bankene fra Den europeiske sentralbanken (ESB)
- Stabilitetsfond (EFSF, ESM)
- Faren ikke over!

Hva er bærekraftig nivå på offentlig gjeld?

Ikke alle de kriserammede landene har høy gjeld



Hva er et bærekraftig nivå på offentlig gjeld?

Gjeldsligningen

Utviklingen i offentlig gjeld som andel av BNP

$$\Delta \left(\frac{D}{Y} \right)_t = \left(\frac{r - g}{1 + g} \right) \left(\frac{D}{Y} \right)_{t-1} + d_t$$

- Renten på offentlig gjeld r
- Vekstraten i økonomien g
- Historisk gjeldsgrad
- Det primære budsjettunderskuddet som andel av BNP d

Hva er et bærekraftig nivå på offentlig gjeld?

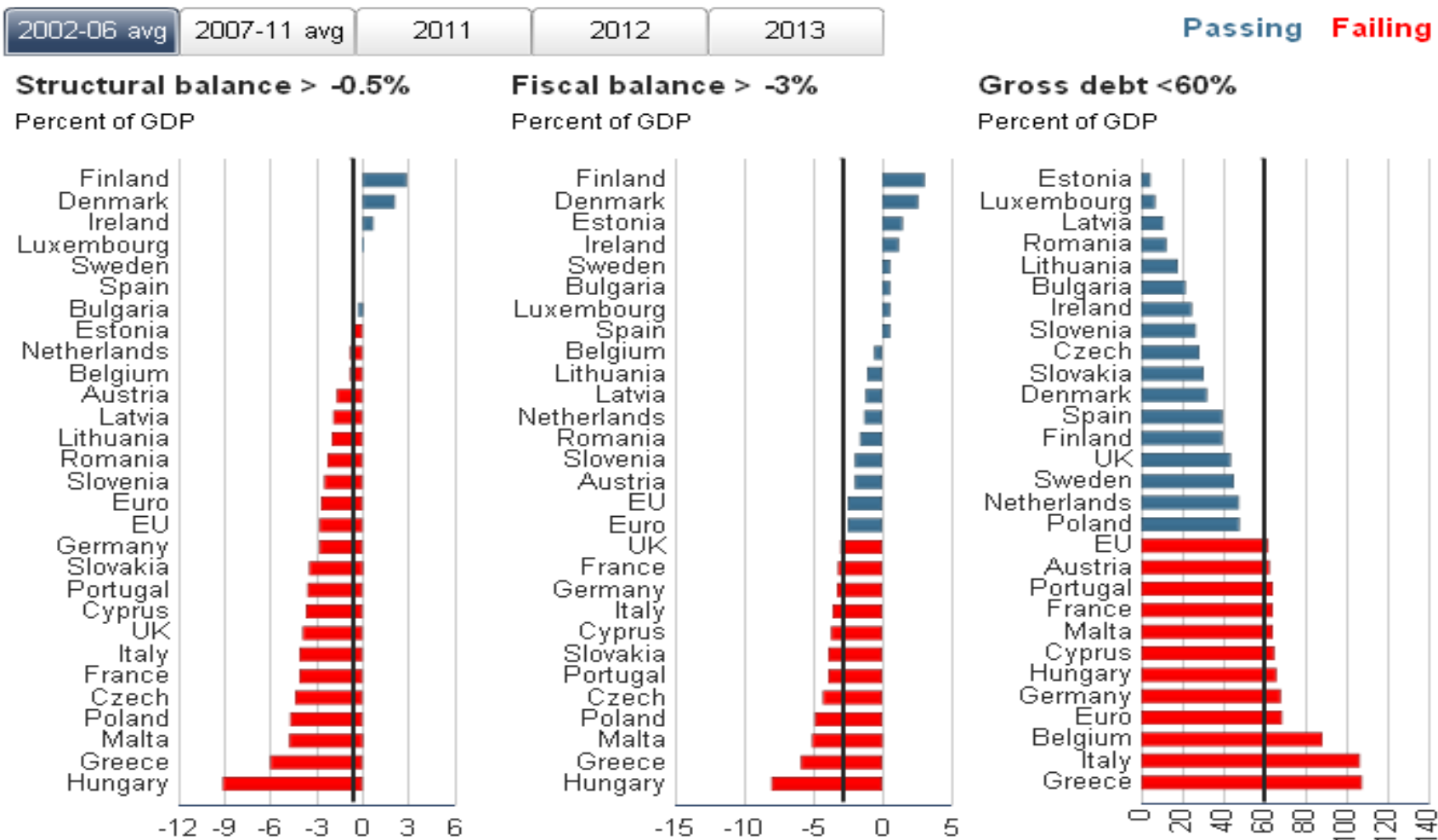
Gjeldsligningen

Hva er betingelsen for at denne skal være stabil?

$$-d_t = \left(\frac{r - g}{1 + g} \right) \left(\frac{D}{Y} \right)_{t-1}$$

Hva er et bærekraftig nivå på offentlig gjeld?

Budsjettunderskudd og gjeld før krisen



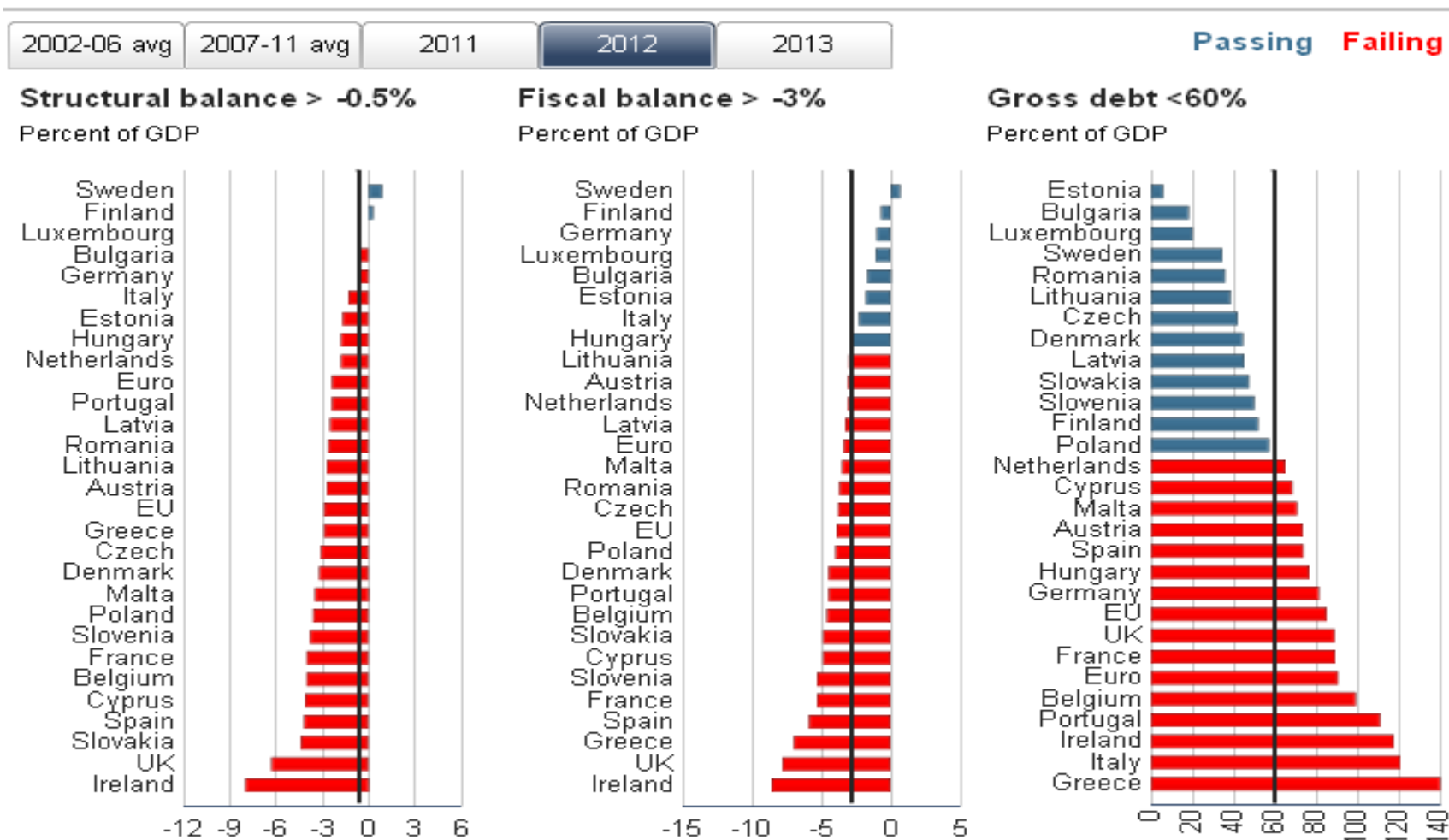
Source: European Commission

Reuters graphic/Scott Barber



Hva er et bærekraftig nivå på offentlig gjeld?

Budsjettunderskudd og gjeld etter krisen



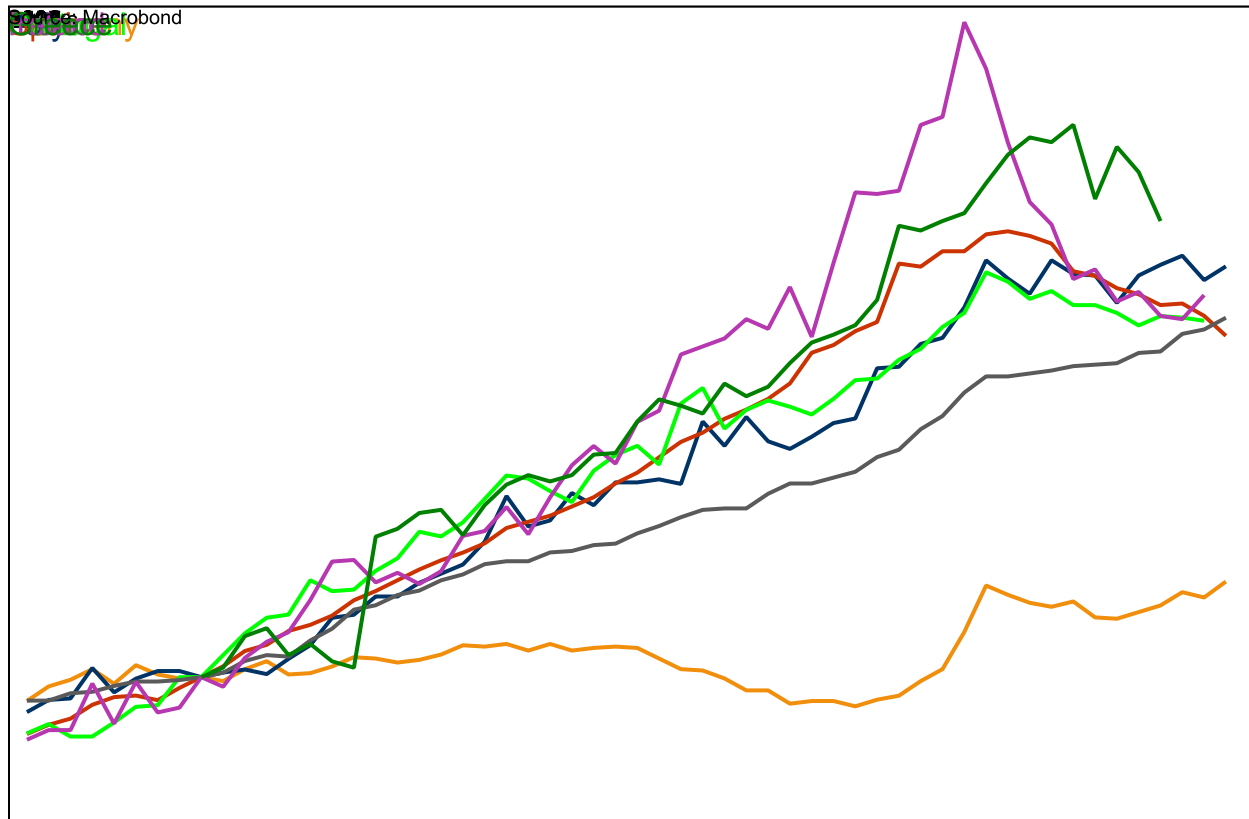
Source: European Commission

Reuters graphic/Scott Barber

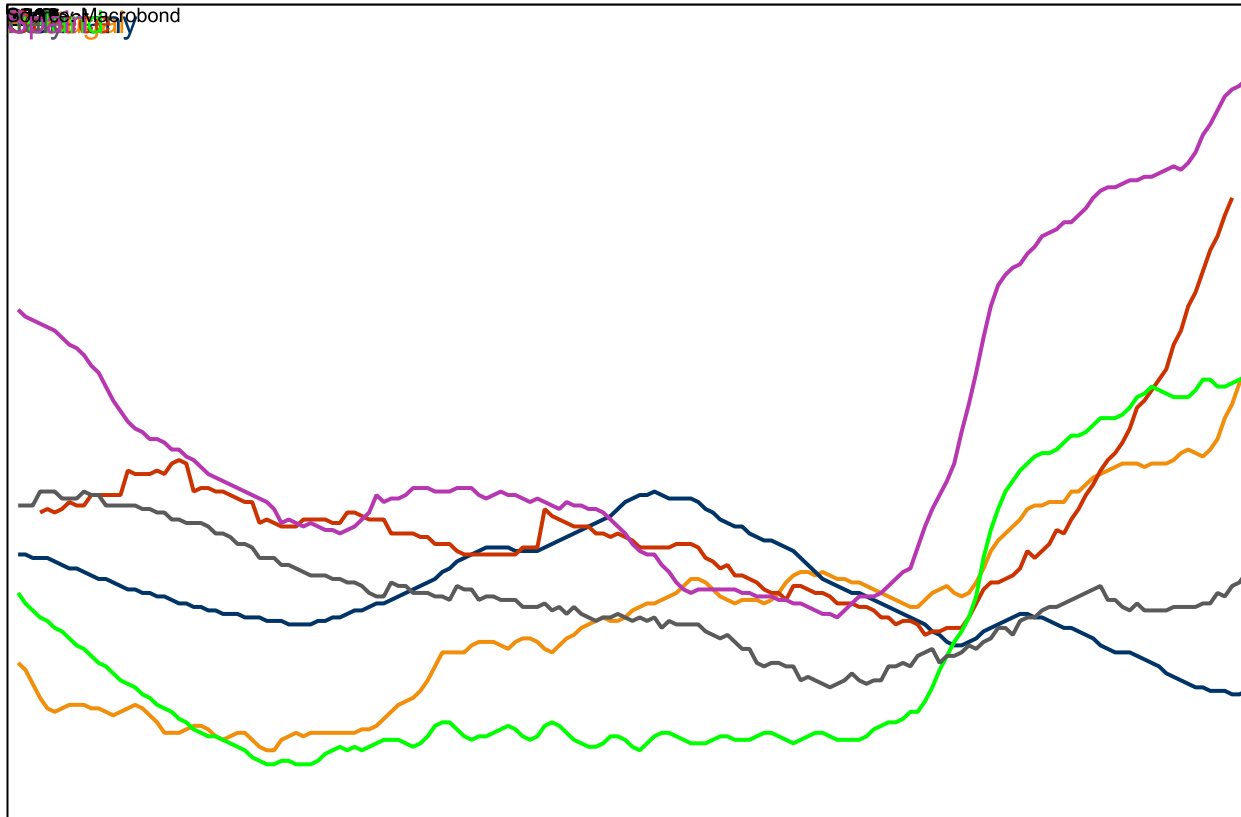
REUTERS
12/12/11

Hva er bærekraftig nivå på offentlig gjeld?

Store forskjeller i kostnadsvekst...



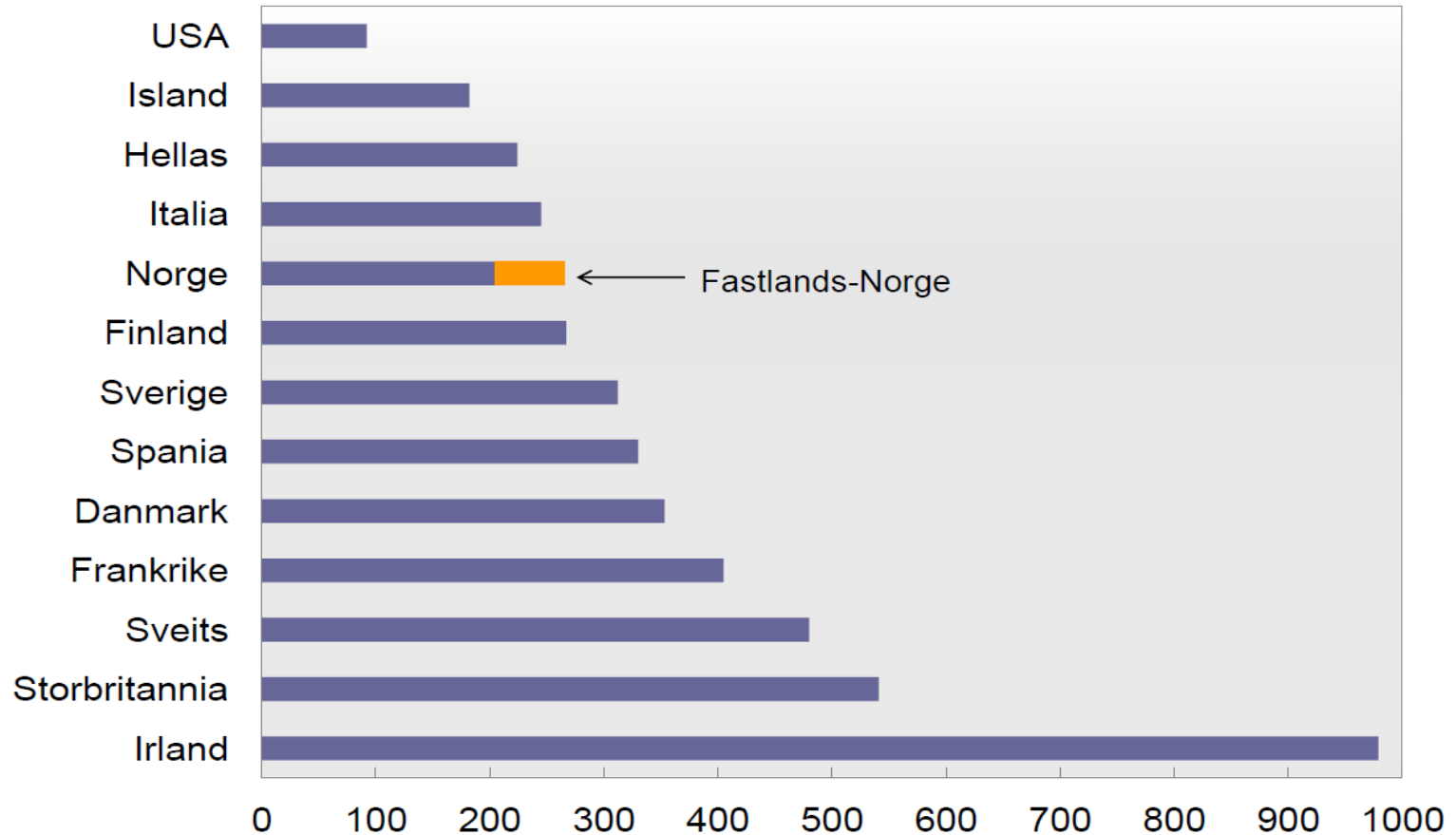
... arbeidsledighet...



Hva er bærekraftig nivå på offentlig gjeld?

... størrelsen på banksektoren...

- Banksektorens forvaltningskapital som andel av BNP ved utgangen av 2010 (i prosent)

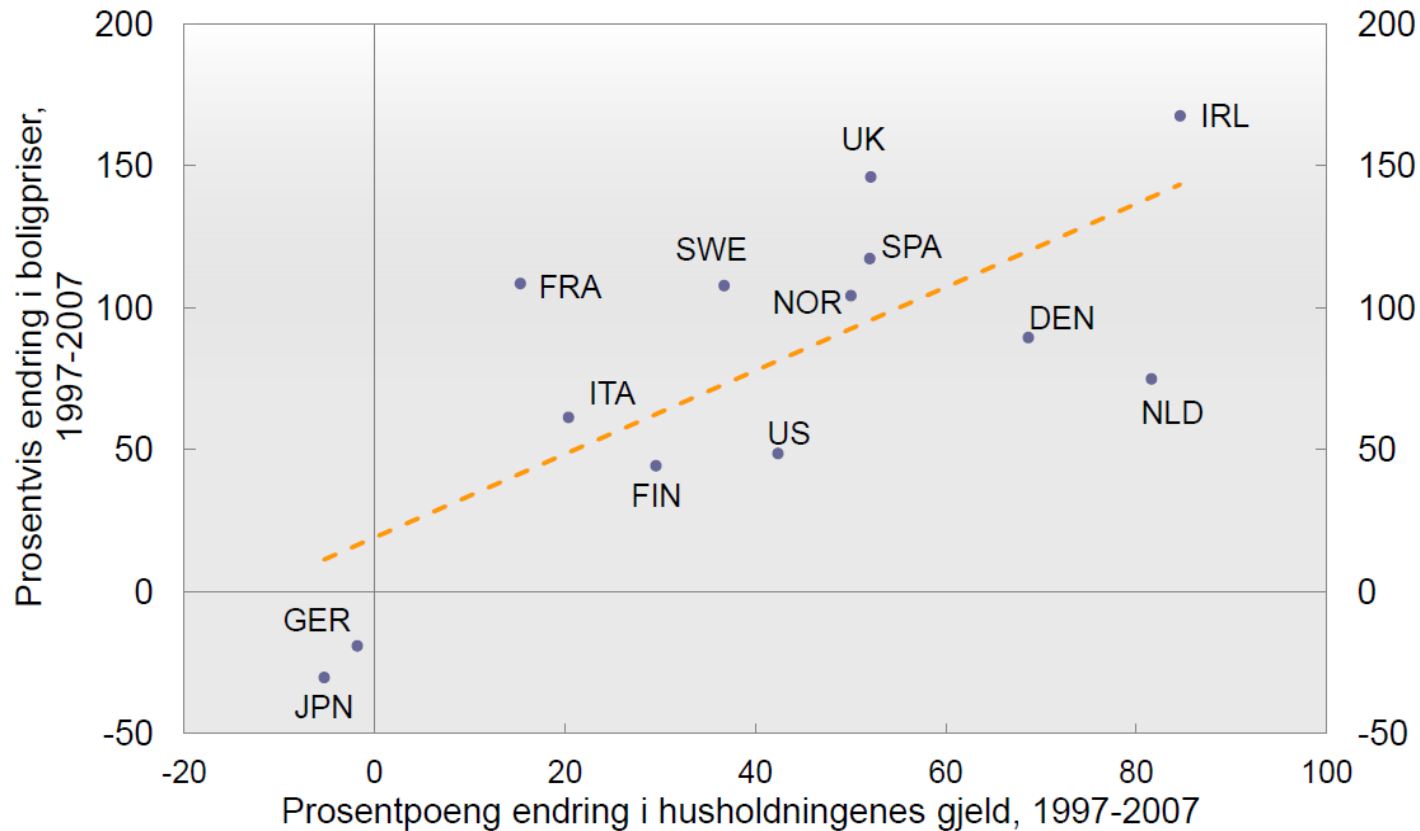


Kilde: Norges Bank

Hva er bærekraftig nivå på offentlig gjeld?

... boligpriser og gjeldsoppbygging hos husholdningene...

- Endring i husholdningenes gjeld og boligpriser før finanskrisen



Stiplet linje viser en enkel regresjonslinje basert på minste kvadraters metode

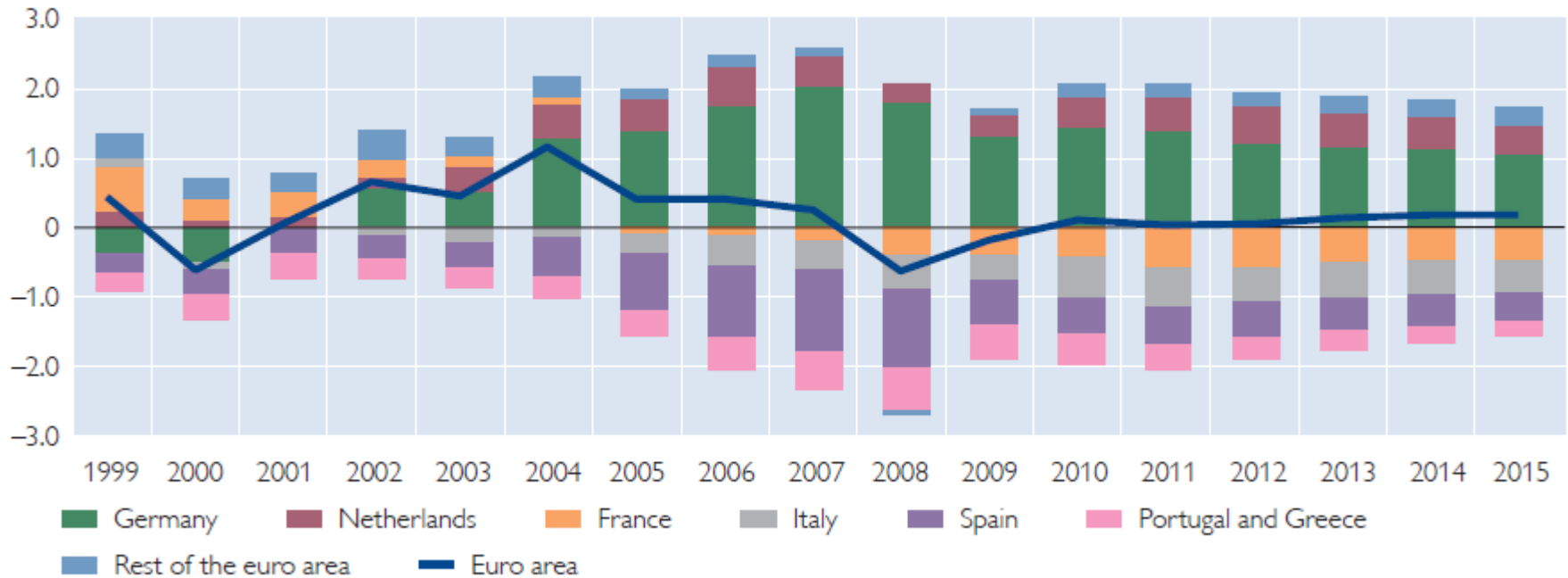
Kilde: Norges Bank

Hva er bærekraftig nivå på offentlig gjeld?

... og driftsbalansen overfor utlandet

Current Account Imbalances in the Euro Area

% of euro area GDP



Source: IMF, World Economic Outlook database, April 2011.

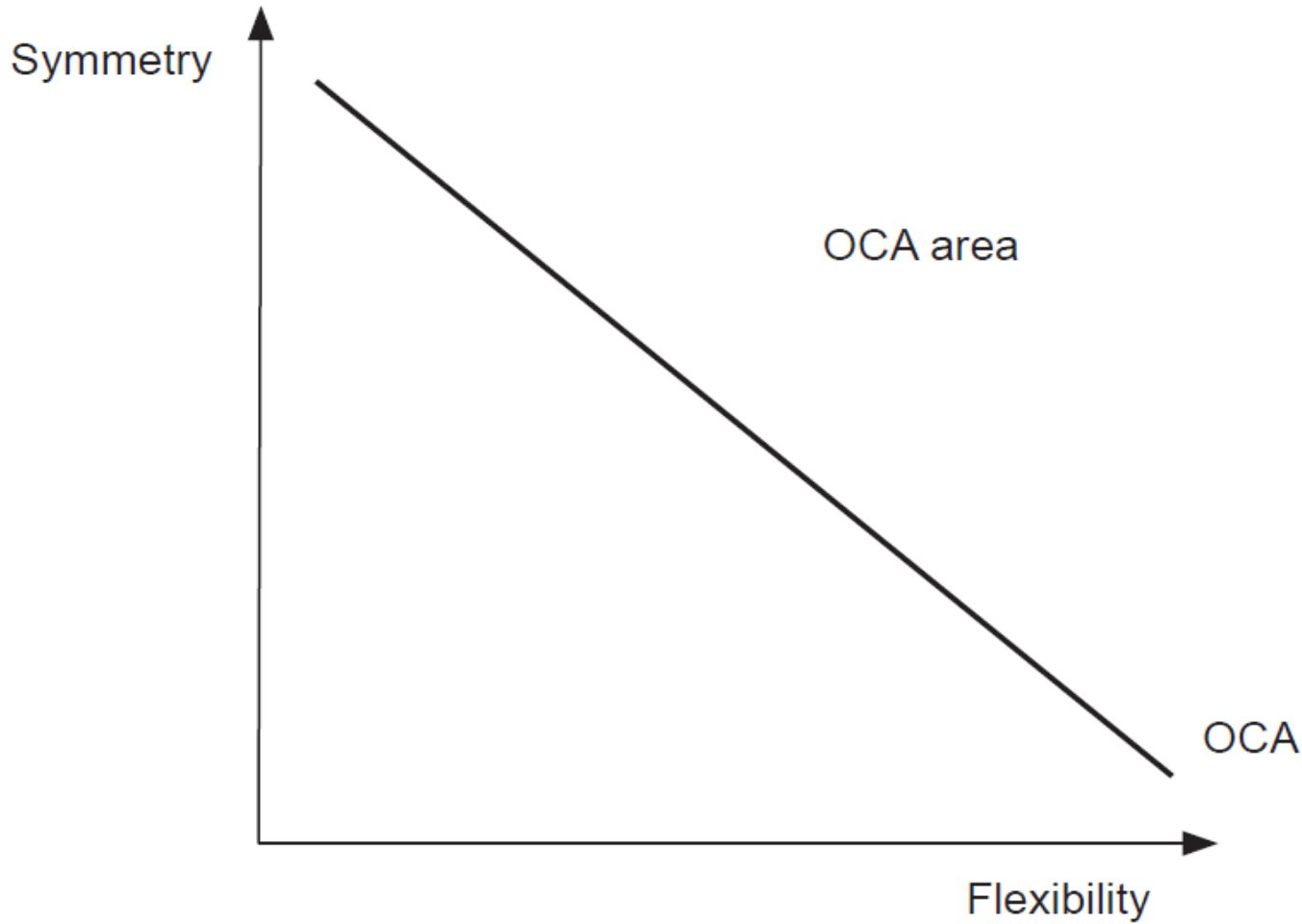
Kilde: Wolf (2011)

Handelsbanken Capital Markets

Eurosonen og teori for optimale valutaområder

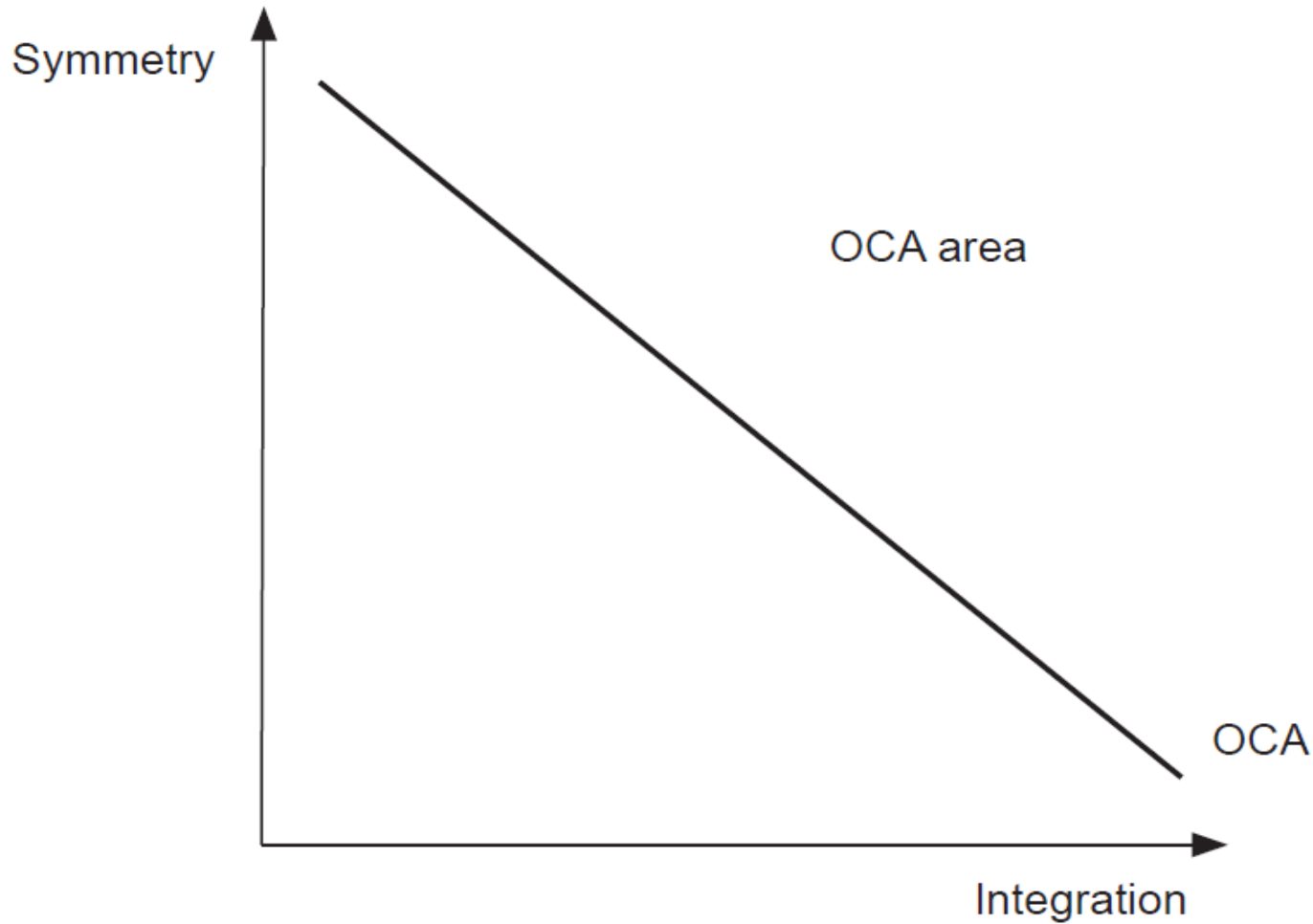
- Robert Mundell (1961): "A theory of optimum currency areas"
- Felles valuta innebærer
 - Felles sentralbank, samme styringsrente i alle land
 - Valutakursen ingen støtdemper
- Kriterier for et optimalt valutaområde (OCA)
 - Landenes konjunkturer svinger i takt
 - Mobil arbeidskraft
 - Fleksible priser og lønninger
 - Finanspolitisk overføringsmekanisme eller stabilitetsfond
 - Integrerte markeder

Symmetri og fleksibilitet som OCA-kriterier



Kilde: De Grauwe (2006)

Symmetri og integrasjon som OCA-kriterier

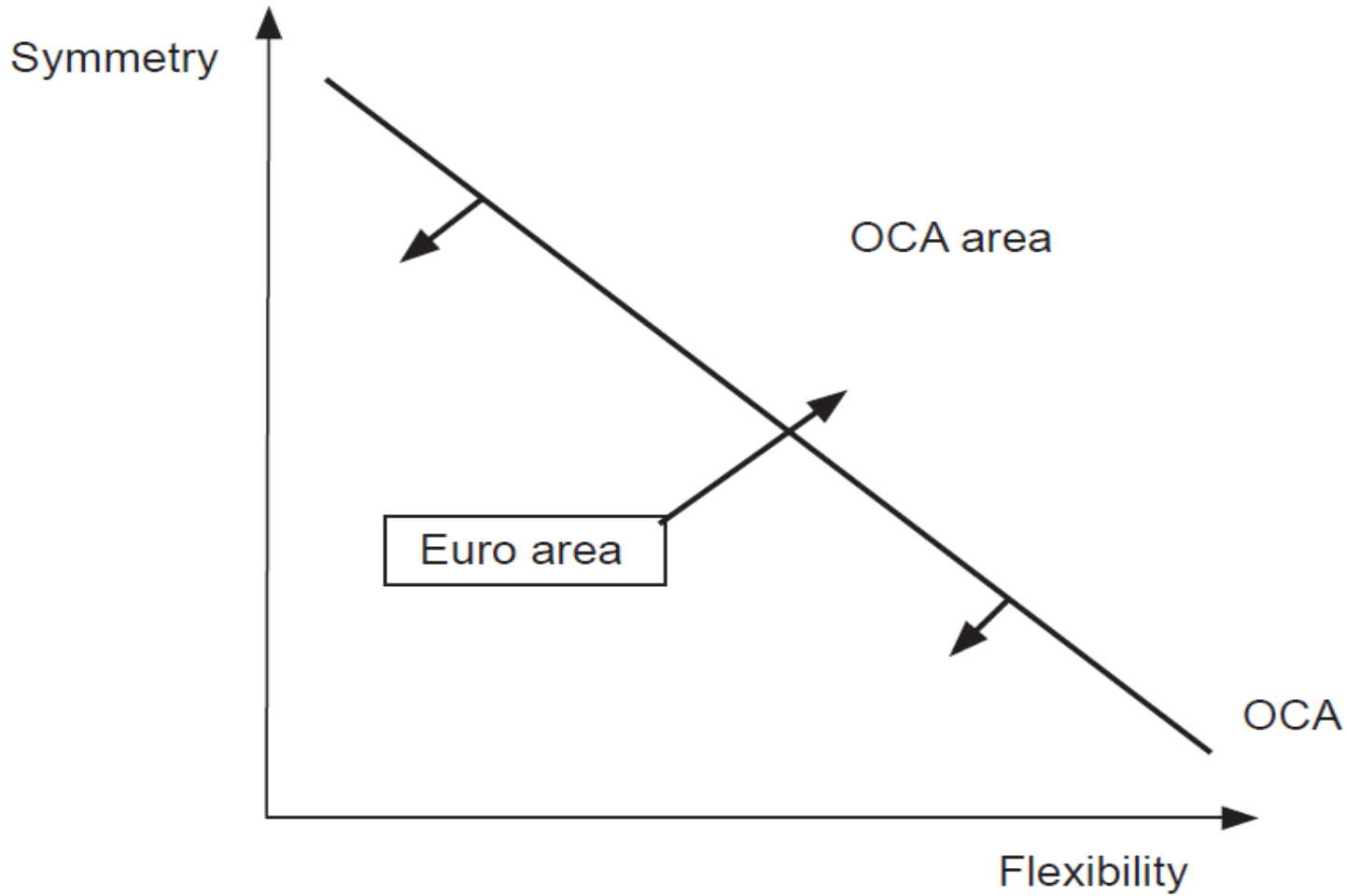


Kilde: De Grauwe (2006)

Eurosonen og teori for optimale valutaområder

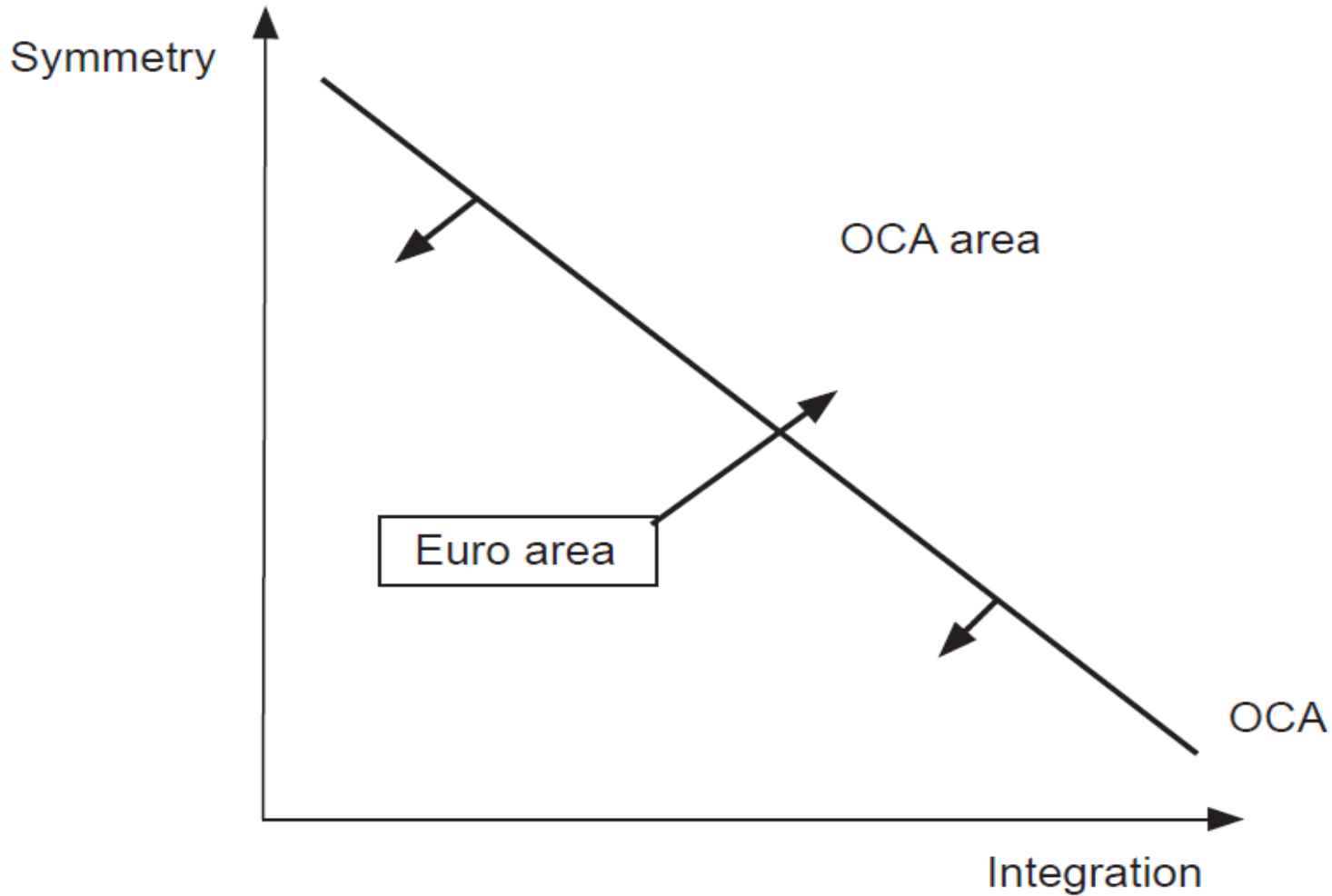
- Oppfyller eurosonen disse kriteriene?
 - Konjunktursvingningene ikke synkroniserte
 - Ulik konjunktursituasjon ved etableringen av felles valuta
 - Ulik næringsstruktur
 - Ulike reguleringsregimer og skattepolitikk
 - Arbeidskraften lite mobil
 - Priser og lønninger mindre fleksible enn i for eksempel USA
 - Ingen mekanisme for automatiske overføringer eller krisefond
 - Men; integrerte markeder og mye handel
- Kriteriene endogene?
- Politisk disintegrasjon truer eurosamarbeidet?

Nærmere OCA etter hvert?



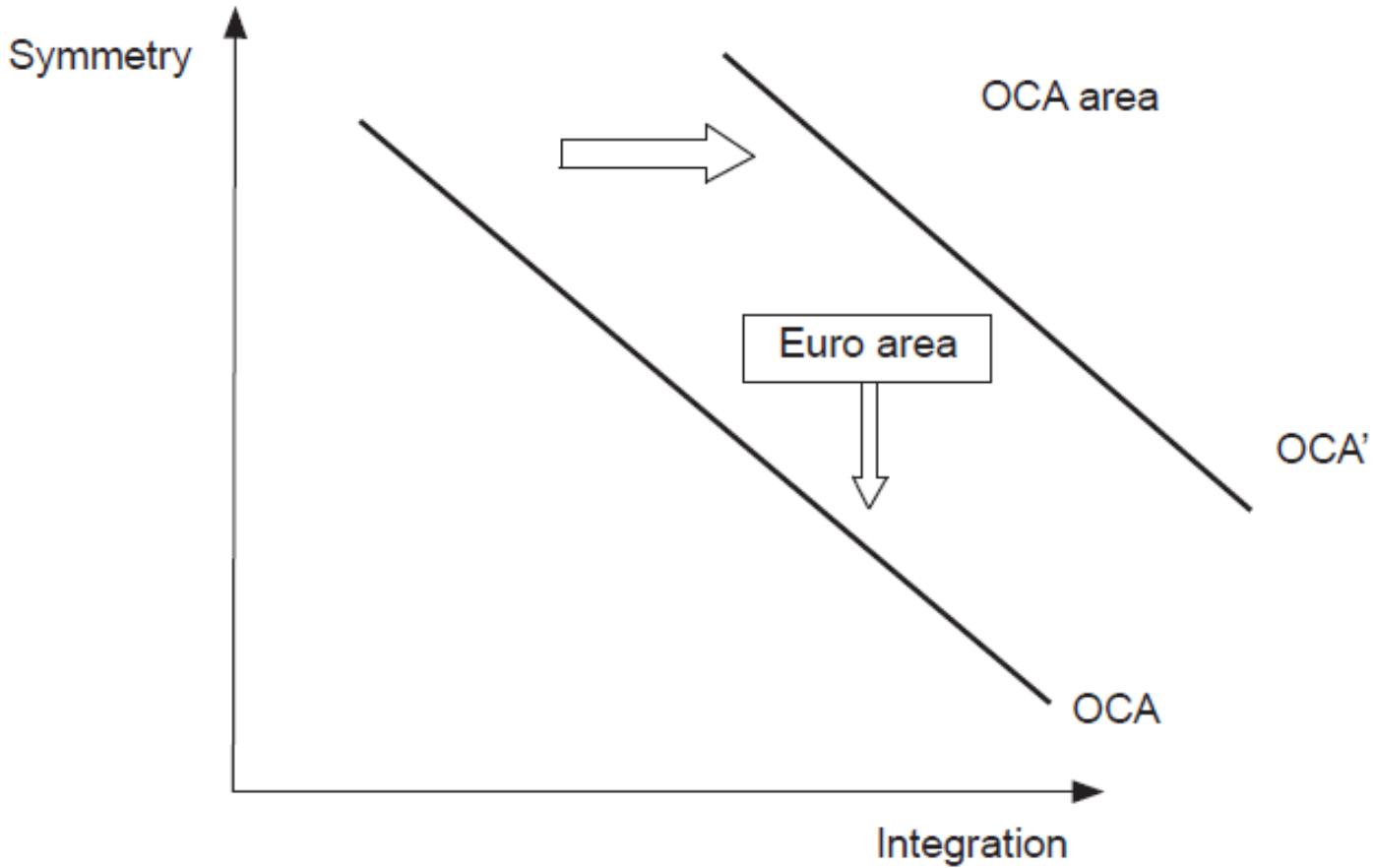
Kilde: De Grauwe (2006)

Nærmere OCA etter hvert?



Kilde: De Grauwe (2006)

Politisk (dis)integrasjon og OCA-kriteriene



Kilde: De Grauwe (2006)



Er krisen over?

Utfall usikkert, men tøffe tider uansett

- Ny resesjon og lav vekst lenge
- Smertefulle strukturelle reformer
- Politisk og sosial uro?
- Større politisk integrasjon i EU?
- Økt EU-overvåking av enkeltland
- Mer radikal inngripen fra ESB eller IMF?
- Hellas konkurs? Portugal konkurs?
- Sammenbrudd av eurosamarbeidet?

Internasjonal finans, gjeldskrise og euroens fremtid

Universitetet i Oslo 20. mars 2012

Ida Wolden Bache

