



UNIVERSITY
OF OSLO

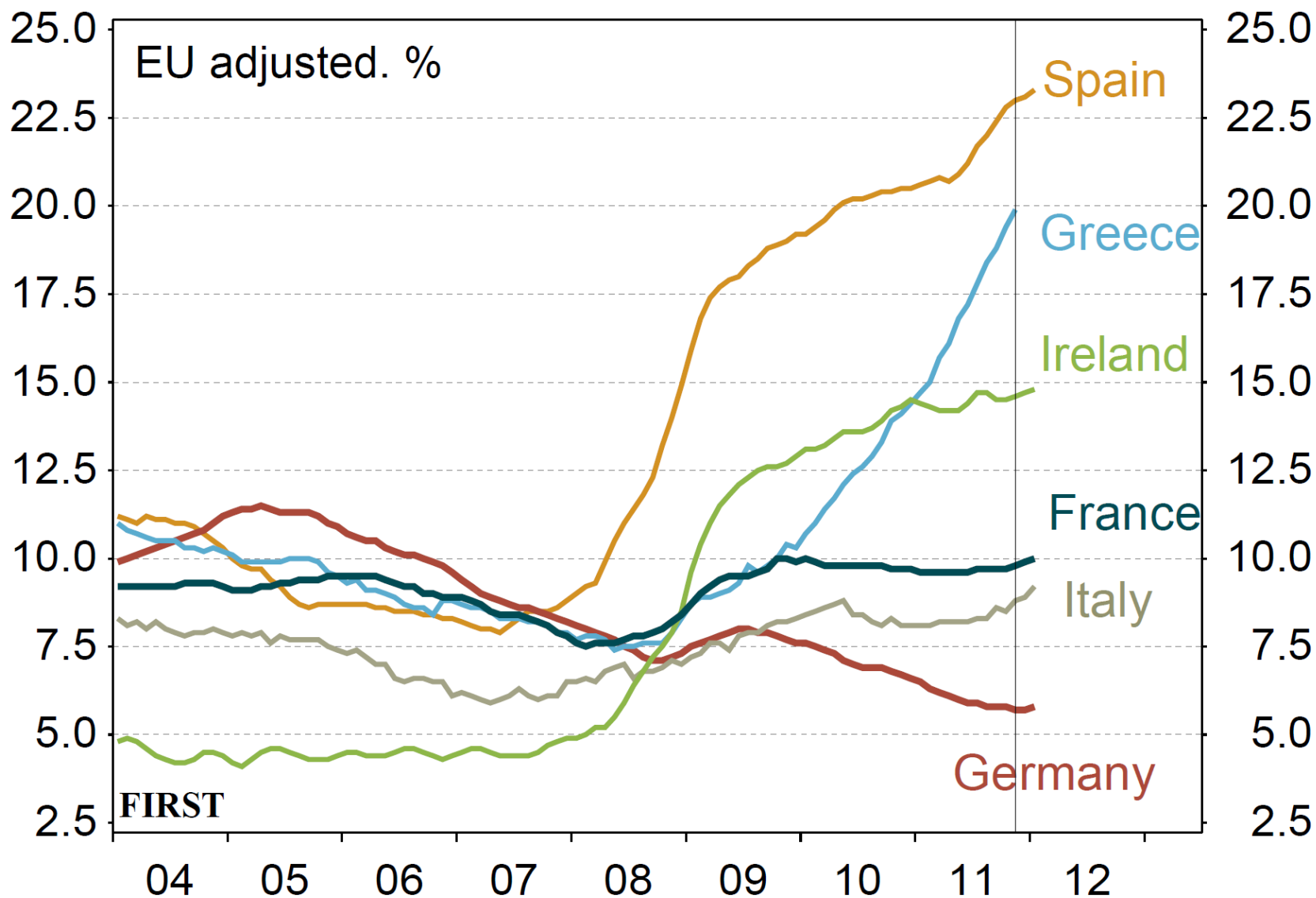
Den europeiske gjeldskrisen

Steinar Holden
Økonomisk institutt, UiO
<http://folk.uio.no/sholden/>
Statsviterkonferansen 2012
20. april 2012



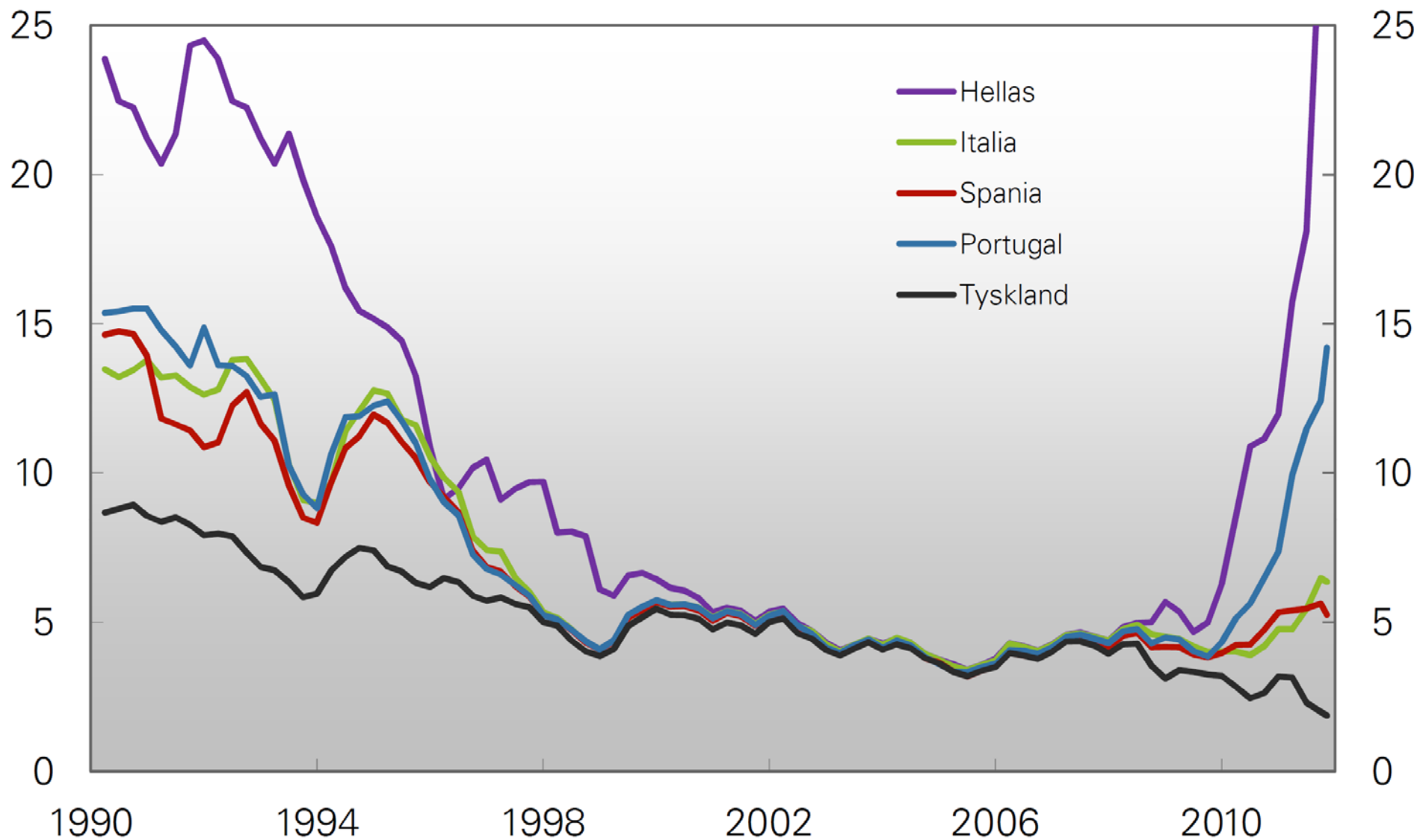
UN
OF

EMU Unemployment



Source: EcoWin, First Securities

Figur 2 Renter på 10-års statsobligasjoner
Prosent. 1. kvartal 1990 – 1. kvartal 2012¹⁾



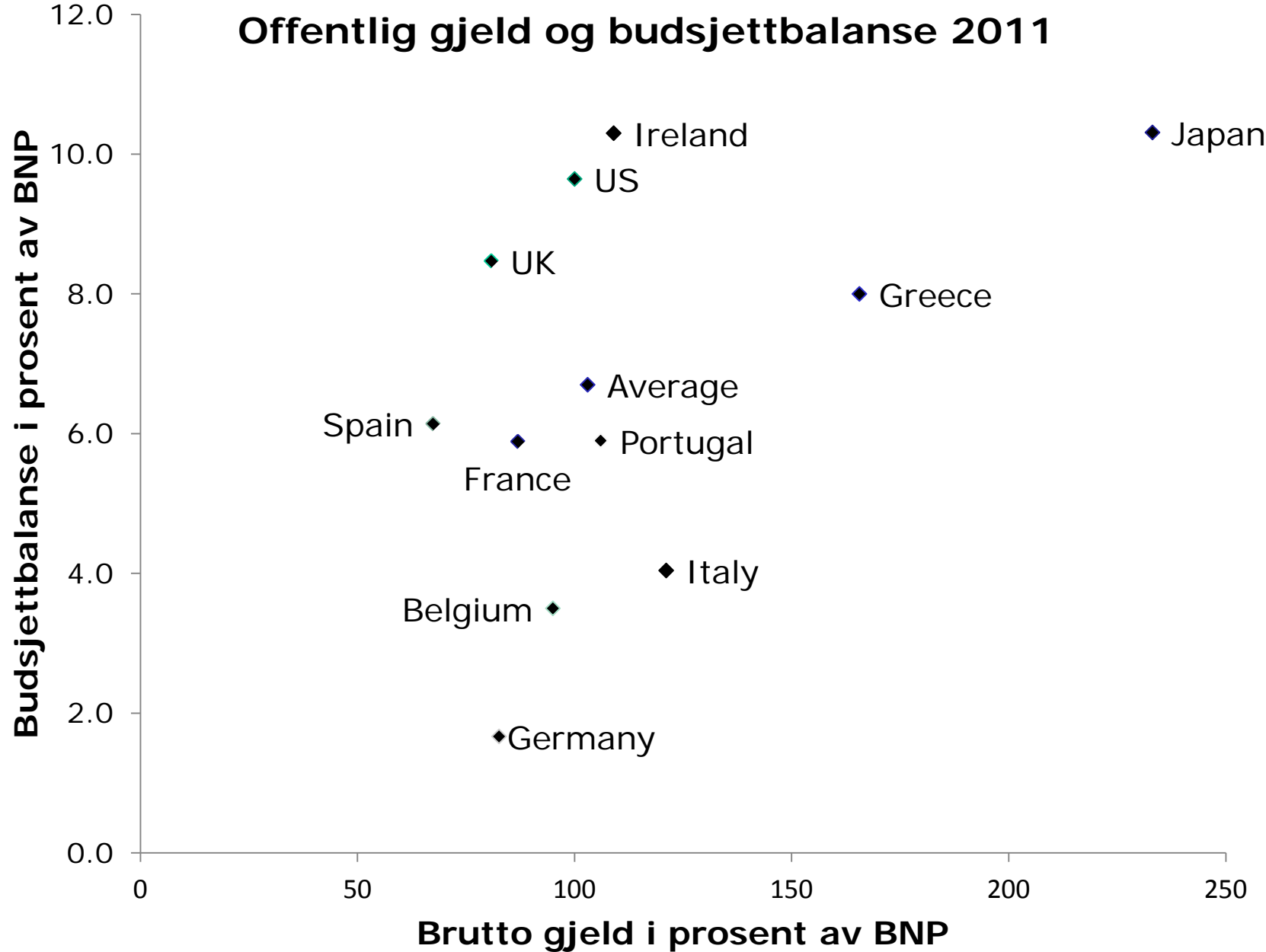
2011

1) Tall for 1. kvartal 2012 er et gjennomsnitt av dagstall til og med 8. februar 2012

Kilder: Eurostat, Thomson Reuters, IMF og Norges Bank



Offentlig gjeld og budsjettbalanse 2011





Hvorfor gikk det galt?

- . Ulik initialsituasjon, med stram politikk i Tyskland og vekst i periferien
- . Ustabilitet i pengeunioner – Walters' effekten
 - . Felles nominell rente, men forskjeller i konjunkturer gir forskjell i inflasjon og realrenter
 - . Spania – høykonjunktur og lavere ledighet gir økt inflasjon, slik at realrenten faller => billigere å låne, som forsterker oppgangen i økonomien
- . For ekspansiv finanspolitikk i gode tider
 - . Gode tider gir høye skatteinntekter, som gjør det vanskeligere å oppdage at man bruker for mye
 - . Stabilitetspaktens grense på 3% underskudd lite egnet til å forhindre dette
- . Finanskrisen ga bråstopp - fremskyndet krisen



UNIVERSITY
OF OSLO

Lån i "fremmed valuta" – uten nasjonal sentralbank



- God likevekt
 - .Markedet har tillit til at gjelden kan betales
 - .Renten blir lav, og gjelden kan betales
- Dårlig likevekt (likviditetskrise)
 - .Markedet frykter at gjelden ikke blir betalt
 - .Renten blir så høy at gjelden ikke kan betales
- Selvoppfyllende forventninger kan gi likviditetskrise => enorme kostnader
- Sentralbanken kan kjøpe statsobligasjoner
 - .Dårlig likevekt kan unngås



- . Finanspolitisk disiplin er IKKE nok
 - . Dersom renten er tilstrekkelig høy, vil land med høy gjeld uansett ikke kunne greie å betale gjelden
- . Eurolandene må redde hverandre
- . Den europeiske sentralbanken må bidra til at landene låner til lav rente
 - . Lav rente viktig for å gi lavere lånekostnader for statene, og
 - . For å redusere risikoen for tap for private banker



- Finanspolitisk innstramning er nødvendig
- Men nå skjer det raskere det som er realøkonomisk gunstig i kriselandene
- Hvorfor
 - Manglende tiltro i Nord til vedvarende politisk vilje i kriselandene
 - Undervurdering av negative effekter av innstramningene (?)
- Lave renter og økte realinvesteringer viktig for å skape økonomisk vekst