



UNIVERSITY
OF OSLO

Gjeldskrisen i Europa

Steinar Holden

Økonomisk institutt, UiO

<http://folk.uio.no/sholden/>

Faglig pedagogisk dag, Uio

1. november 2012

2012



UNIVERSITY
OF OSLO

Problemer i Europa

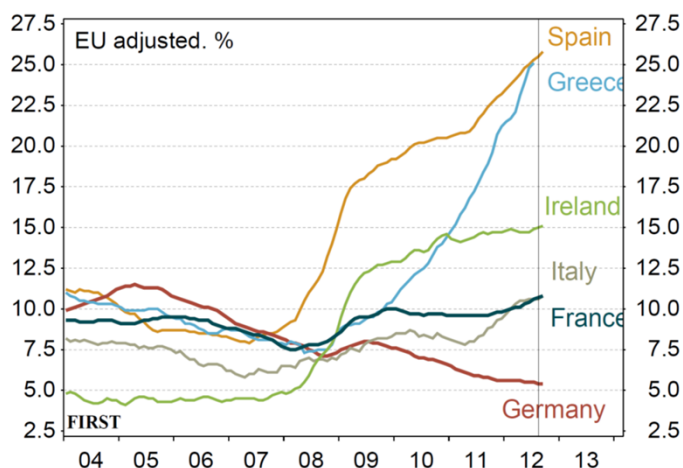
- . Statsgjeldskrise – for land uten egen sentralbank
- . Lavkonjunktur og høy arbeidsledighet
- . «Strukturelle» problemer
 - .Svak handelsbalanse/høyt kostnadsnivå
 - .Svake offentlige finanser
 - .Kollaps/svakt boligmarked
 - .Liten egenkapital i banker
 - .Rigid arbeidsmarked
 -

2012



Høy arbeidsledighet, særlig i noen land

EMU Unemployment



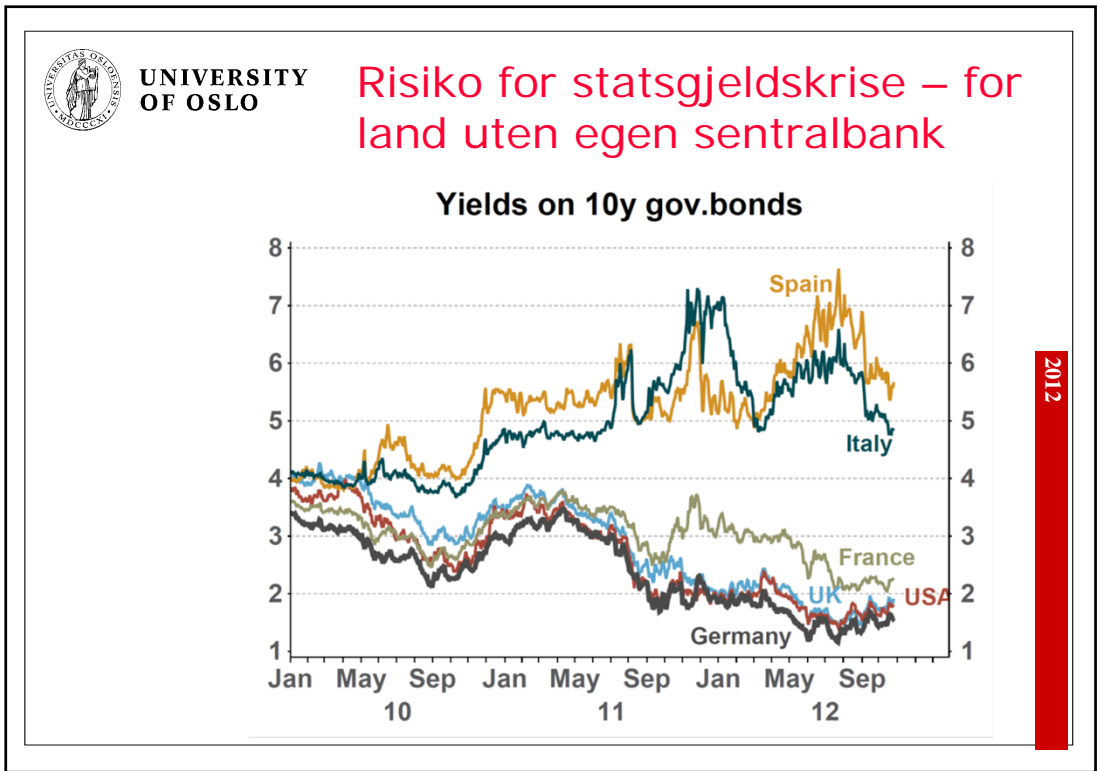
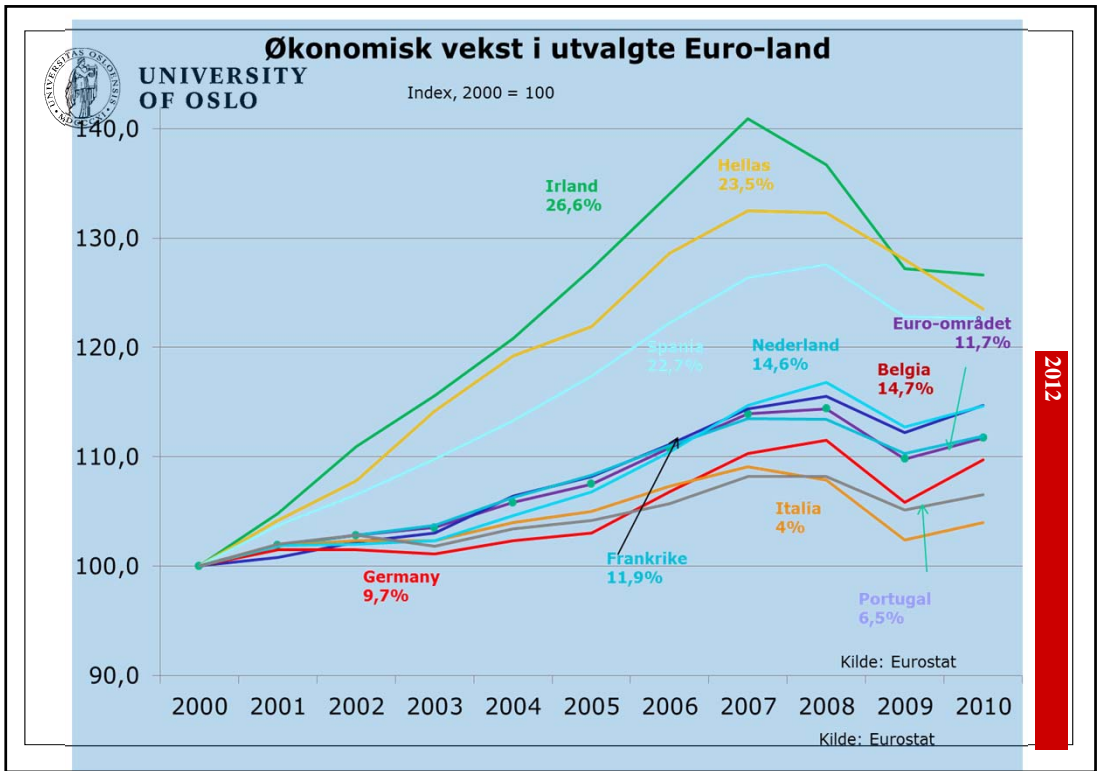
2012



Hvordan kunne det gå så galt?

- Gode tider før finans- og gjeldskrisen
 - .Produksjon og forbruk steg, arbeidsledighet falt
 - .Lett og billig å låne (lave renter)
 - .Walters effekt – høy lønns- og prisvekst i Spania gjorde det enda billigere å låne (realrenten sank)
- Mange lånte for mye
 - .Den greske stat, boliglån i Irland og Spania,
- Alt så mye bedre ut
- Men – gjelden ble for stor => forbruk ned
 - .Boligpriser falt
 - .Finanskrisen forsterket nedgangen
 - .Produksjon og forbruk falt, arbeidsledigheten steg

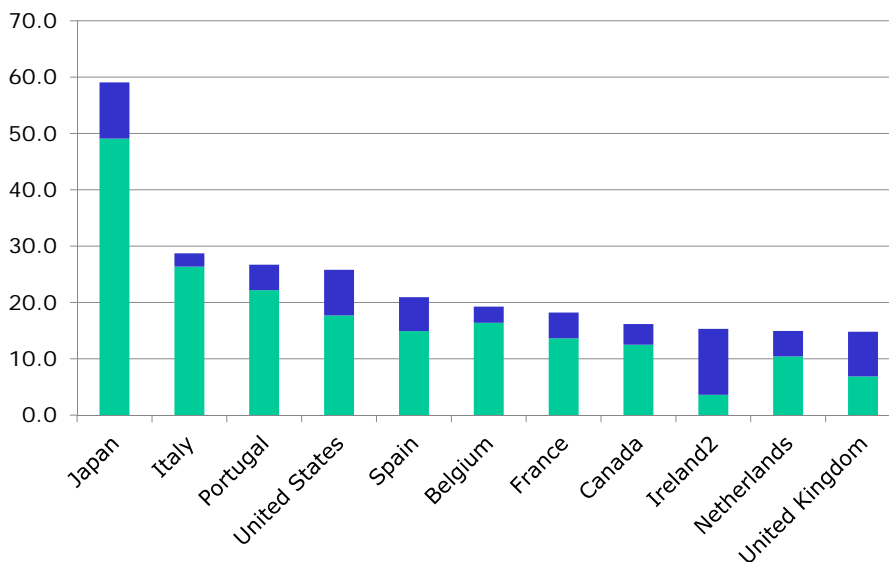
2012





UNIVERSITY
OF OSLO

Lånebehov i 2012: Gjeld som forfaller i grønt, underskudd i blått



UNIVERSITY
OF OSLO

To likevekter

- . God likevekt
 - .Markedet forventer at gjelden vil bli betalt
 - .Kan låne til lav rente, og gjelden kan betales
- . Dårlig likevekt (likviditetskrise)
 - .Markedet forventer at gjelden ikke kan betales
 - .Renten blir så høy at gjelden ikke kan betales
- . Selvoppyllende forventninger kan forårsake en likviditetskrise => enorme kostnader
- . Sentralbanken kan kjøpe offentlig gjeld, slik at den dårlige likevekten kan unngås
 - .Den europeiske sentralbankens løfte om ubegrenset kjøp av statsobligasjoner (OMT) under visse vilkår har nesten fjernet risikoen for likviditetskrise

2012



UNIVERSITY
OF OSLO

Skyldes krisen den monetære unionen?

- . Større mulighet til å låne mye til lav rente
- . Svakheter (handelsbalanse, kostnadsnivå, offentlige finanser) mindre synlige
- . Sårbarhet ved statsgjeldskrise, og koordineringsproblemer
- . Ikke egen valuta som kan depresierte

Men

- . Uforsvarlig privat atferd (låntakere og långivere)
- . Svake reguleringer & for ekspansiv finanspol
- . Ville også vært problemer uten EMU

2012



UNIVERSITY
OF OSLO

EU har gjort en rekke tiltak

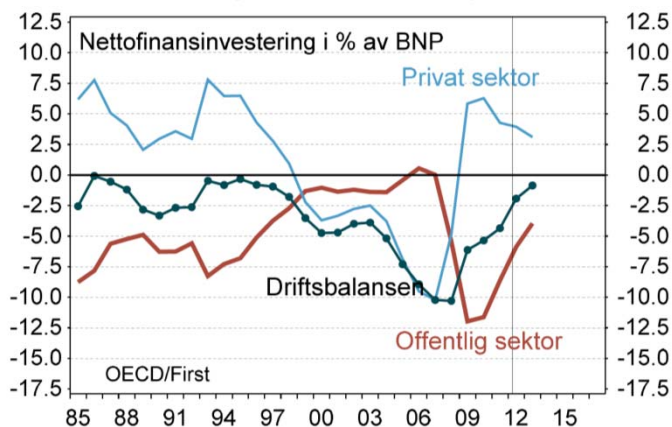
- . Hjelp til kriseland
 - .Lån til Hellas, Irland og Portugal
 - .Kjøp av statsobligasjoner
 - .Løfte om ubegrenset kjøpt (Outright Mon. Tran.)
- . Six pack (des 2011), Fiscal compact (jan 12)
 - .Strammere finanspolitiske krav og oppfølging
 - .Gjeld over 60% av BNP reduseres 1/20-del hvert år
 - .Strukturell budsjettbalanse > -0,5 % av BNP
 - .Skal implementeres i nasjonal lovgivning
- . Enighet om bankunion
 - .Felles tilsyn og felles innskuddsdekning
 - .En rekke uavklarte spørsmål

2012



Kriselandene har redusert underskudd på driftsbalansen

PIGS - Offentlig vs. privat 'sparing'
Snitt Portugal, Irland, Hellas og Spania

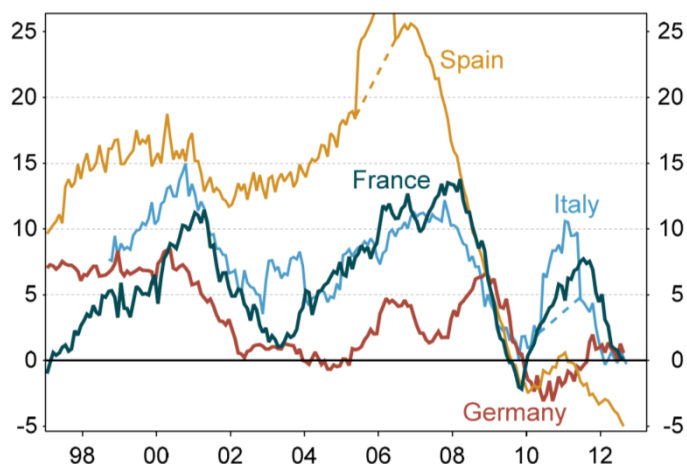


2012



Kredittveksten stuper – forsterker lavkonjunkturen

EMU Credit growth, private sector



2012



UNIVERSITY OF OSLO

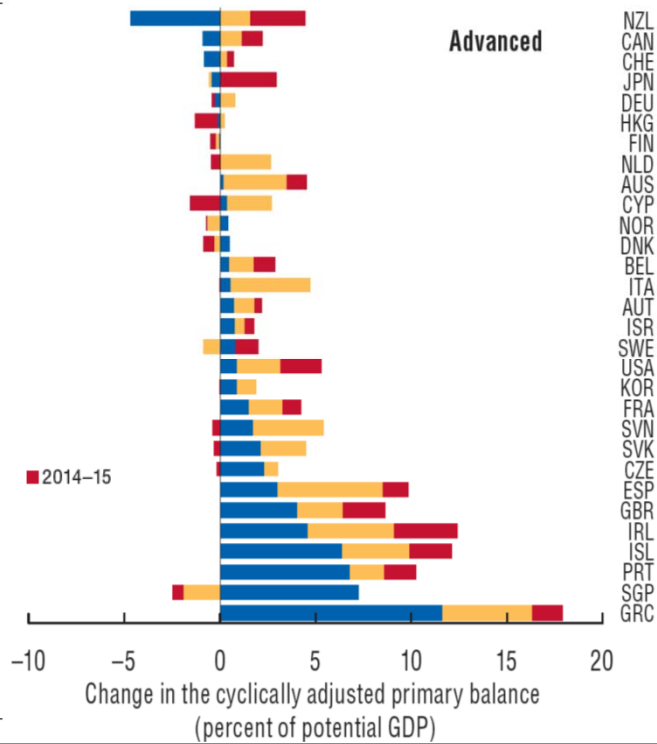
Store finanspolitiske innstramninger i mange land

(endring i budsjettbalansen, korrigert for konjunktursituasjonen)

■ 2010–11

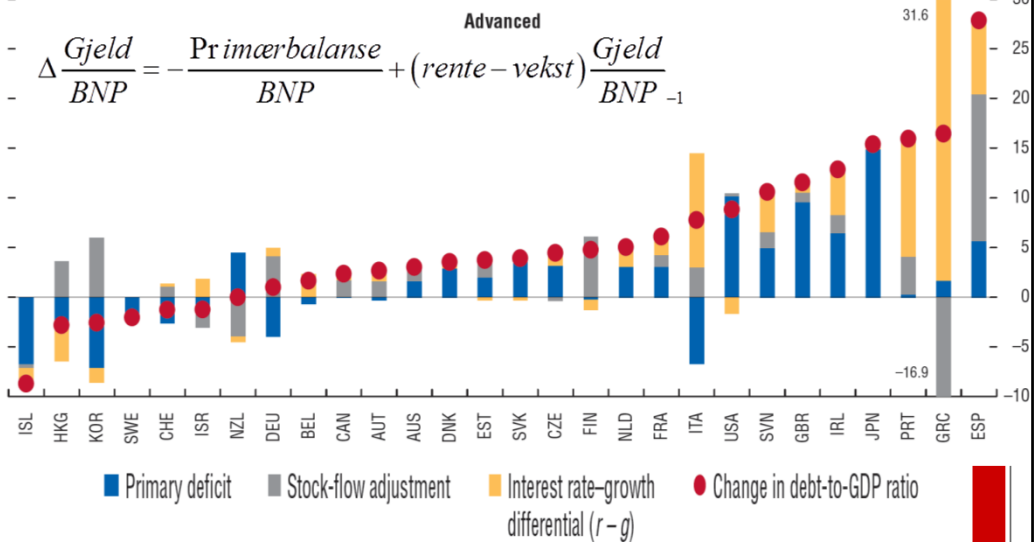
■ 2012–13

■ 2014–15



UNIVERSITY

Figure 9. Decomposition of Gross Debt Accumulation, 2011–13
(Percent of GDP)





UNIVERSITY
OF OSLO

Finnes det alternativer?

- . Dagens innstrammingspolitikk har store økonomiske og sosiale kostnader
- . Vanskelig å se at det er mulig å unngå innstramminger
 - .Kriselandene har behov for lån, og ingen vil låne til dem hvis de ikke strammer inn
 - .Også betydelige statsfinansielle utfordringer på lengre sikt
- . Men innstramningen er for sterk nå
 - .Negativ virkning sterkest i lavkonjunktur
 - .Negativ virkning kan ikke motvirkes av lavere rente
 - .Nedgang i økonomien viktig årsak til økt gjeld/BNP

2012



UNIVERSITY
OF OSLO

Oppsummering

- . Euroland uten egen sentralbank er sårbare for likviditetskriser
 - .ECBs OMT har nesten løst problemet – men burde få renten lenger ned
- . Andre problemer er vanskeligere å håndtere
 - .Finanspolitisk innstramning er nødvendig, men bør skje mer gradvis (ikke «frontloaded»)
 - .Strukturelle reformer - ja, også i rike land
 - .Bedre tilgang til kreditt til næringslivet
- . Fiskal union?
 - .Bedre retningslinjer viktig, men de nye er for rigide
 - .Større overføringer problematisk og lite realistisk

2012