



Robert Ford



Richard Clarida

ARBEIDSNOTATENE

Det ble gitt ut syv arbeidsnotater i 2009

Forfatter:	Tittel:
Isachsen, Arne Jon Sand, Ole C.	1/09 China's revival
Isachsen, Arne Jon	2/09 Finanskrisen – Den menneskelige faktor
Chand, Sheetal K.	3/09 The IMF, the credit crunch and Iceland: A new fiscal saga?
Liikanen, Erkki	4/09 Finland, EMU and the euro
Isachsen, Arne Jon	5/09 Kina viser muskler
Isachsen, Arne Jon	6/09 En dag med China Daily
Isachsen, Arne Jon	7/09 Scener fra en finanskrise

Norges Bank Watch 2009 ble skrevet av Michael Bergman, Steinar Juel og Erling Steigum, Centre for Monetary Economics, Norwegian School of Management

UNDERVISNING

Institutt for samfunnsøkonomi tilbyr følgende spesialkurs i makroøkonomi:

- Business Cycles
- Topics in Macroeconomics
- Monetary Policy
- Macroeconomics and Financial Markets

CMEs betalende medlemmer/partnere:

ABG Sundal Collier Norge ASA	Dag Sletmo	Folketrygdfondet	Ivar Strompdal
Anders Wilhelmsen & Co. AS	Tor Bergstrøm	Herkules Capital	Gert Munthe
Arctic Securities	Fridtjof Berents	Kommunal	
Argo Securities	Kim Evjenth	Landspensjonskasse-KLP	Aage Schaanning
BN Bank	Gunnar Jerven	Kredittilsynet	Mette Rolland
DnB NOR Kapitalforvaltning ASA	Torkild Varran	NHO	Tor Steig
DnB NOR Markets	Øystein Dørum	Nordea Markets	Steinar Juel
Esso Norge AS	Odd Ringdahl	Oslo Pensjonsforsikring AS	Kjetil Houg
Finansnæringens		SEB	Jostein Tvedt
Hovedorganisasjon	Arne Skauge	Sparebankforeningen	Arne Hyttnes
First Securities ASA	Harald Magnus Andreassen	Statoil	Bjarne Lien Kamsvåg
Fokus Bank	Frank Jullum	Telenor ASA	Trond Westlie

BI HANDELSHØYSKOLEN

CME, Centre for Monetary Economics, Norwegian School of Management BI
Address: Nydalsveien 37, 0484 Oslo
Postadresse: 0442 Oslo, Norway
Phone +47 46 41 07 91. Fax +47 23 26 47 88
E-mail: cme@bi.no
www.cme.no



Årsrapport for CME 2009

CME – Centre for Monetary Economics

CME – Centre for Monetary Economics

Kan det tenkes at den Økonomiske og Monetære Unionen (ØMU) i Europa går opp i liminga? Det er ikke lenger kun et spørsmål av akademisk interesse. Om arbeidsmarkedet og det politiske systemet i flere Euroland ikke makter å levere lønns- og prisvekst på tysk nivå, ser de langsiktige utsiktene for euroen mindre lyse ut. Det kan gå med Maastricht-avtalen som det gikk med Bretton Woods avtalen. Bretton Woods avtalen, som varte fra den andre verdenskrigs slutt og frem til desember 1971, var basert på at USA holdt lav inflasjon og at andre land holdt fast valutakurs mot dollar. Men når USA dro til med raskere prisstigning enn det Tyskland likte, gikk systemet i oppløsning. Kan noe tilsvarende skje i ØMU? Svaret på det er ja.

En eventuell oppløsning av Europas monetære union kan enten skje ved at land som ikke makter å holde pris- og lønnsveksten nede, trekker seg ut. Eller ved at Tyskland tar tilbake markens som sin valuta. I førstnevnte tilfelle kan betalingsnektelse for statsgjeld langt fra utelukkes. Denne risikoen prises inn i markedet ved at effektiv rente på statsobligasjoner i samme valuta fra ulike land nå varierer langt mer enn tidligere.

Når både dollaren og euroen nå har problemer, vil små, solide valutaer som vår egen krone, kunne komme mer i søkelyset og bli mer populære. Den styrkingen av kronen vi har sett det siste halve året, kan komme til å fortsette i tiden fremover. Divergerende inflasjon mellom Eurolandene med tilhørende svekket troverdighet for euroen, og en amerikansk dollar som snart ingen er interessert i å øke sine beholdninger av, kan skape problemer for bedrifter i konkurranseutsatt sektor i Norge.

Statsbudsjettet for 2010 kan forsterke faren for en for sterk krone. Når nå staten smeller til med utgiftøkninger langt utover hva de fleste hadde forventet, vil skjermet sektor vokse kraftig. På arbeidsmarkedet må konkurransevnen til foretak i skjermet sektor øke, på bekostning av foretak i den konkurranseutsatte. Det kan enten skje ved en sterkere krone eller ved tiltakende lønns- og prisvekst. Gitt at Norges Bank ikke vil godta inflasjon utover to-tre prosent, vil en realappresiering mest sannsynlig skje ved at prisen på dollar og euro, målt i norske kroner, synker.



Arne Jon Isachsen

ARNE JON ISACHSEN
Leder

SEMINARENE

Professor Gylfi Zoega fra Universitetet på Island innledet årets seminarserie. Han gav oss et godt innblikk i krisen på Sagaøya. Et valutapolitisk problem førte til en bankkrise som i neste omgang skapte finanspolitiske vanskeligheter. Til sist ble det et politisk problem, med alvorlige konsekvenser for Islands relasjon til Storbritannia og Nederland. Mange så krisen komme. Men de med makt og myndighet lukket øynene. Interessen på Island av å bli med i EU ble klart styrket av krisen.

Torbjørn Eika og Roger Bjørnstad fra SSB innledet til seminar den 19. mars. Konjunkturbunnen denne gangen er dypere enn den i 2003, men mindre dyp enn på 1990-tallet. Til tross for høy inntektsvekst i husholdningene forventes ytterligere oppgang i arbeidsledigheten. Innværende år ligger an til å bli det svakeste siden krigen, med et fall i global produksjon på en halv prosent. Krona forventes å styrke seg ned mot 8 blank mot euro og under seks kroner for en dollar. I en forberedt kommentar hadde Bjørn Roger Wilhelmsen i First Securities en noe mindre pessimistisk bane for utviklingen i norsk økonomi.

I diskusjonen av forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland anførte Egil Matsen at kombinasjonen av mean-reversion, lang tidshorisont og typisk risikoaversjon i fondet tilsier høyere aksjeandel enn i markedsporteføljen. Videre gikk Matsen inn for at man bør shorte aktiva som har høy korrelasjon med oljeinntektene og overvekte i aktiva med lav korrelasjon.

Finlands sentralbanksjef Erkki Liikanen konstaterte at den skepsisen som rådet i landet mot innføring av euro har nå fortatt seg. Ut fra teorien om optimale valutaområder passer ikke "de tusen sjøers land" særlig godt inn i prosjektet felles mynt. Men ved økonomiske kriser og stor uro i internasjonal økonomi er landet tjent med det faste ankeret bruken av euro gir. I tillegg er det klare politiske gevinster ved å være med i de fora der den økonomiske politikken for EU fastlegges. Innføring av euro har økt snarere enn redusert Finlands sjanse til å påvirke egen utvikling.

Dr. Fang Xinghai har en stor utfordring – gjøre Shanghai til et internasjonalt finansielt sentrum innen 2020. Da han holdt seminar for CME tidlig i juni, var utsiktene for kinesisk økonomi dystre. Både eksporten og innstrøm-

ningen av utenlandsk kapital for direkteinvesteringer var ned med mer enn 20 prosent sammenlignet med året før. På sikt må Kina belage seg på økt innenlandsk etterspørsel om veksten skal holdes oppe, mente Dr. Fang. Det krever økte inntekter til husholdningene og et bedre utbygget sosialt sikkerhetsnett.

I sitt årlig CME-foredrag tok sentralbanksjef Svein Gjedrem utgangspunkt i oppgaven med å dempe utslagene i norsk økonomi av det internasjonale tilbakeslaget som startet med konkursen til Lehman Brothers i september 2008. Finanspolitikken ble lagt om i ekspansiv retning, og styringsrenten til Norges Bank satt ned trinnsvis til 1,25 prosent. Mange land sliter med stor og økende statsgjeld, minnet sentralbanksjefen om, og det er fortsatt store ubalanser i verdenshandelen. Det kan gi nye forstyrrelser som også kan påvirke vår økonomi. Avslutningsvis trakk Svein Gjedrem frem at i 2005 ble skatten på fordel av egen bolig, som ble innført i 1882, avskaffet. Samtidig ble inntektsfradraget for gjeldsrenter opprettholdt. Det innebærer en subsidiering av å eie egen bolig fremfor å leie. Boligprisene blir høyere enn de ellers ville vært. Det gir overinvestering i boligkapital.

Robert Ford fra OECD rundet av seminarserien for 2009. Han var opptatt av exit-strategier fra finanskrisen. Behovet for en koordinering av finanspolitikken over land er viktig. Den underskuddsbudsjetteringen vi nå opplever har vi ikke tidligere sett i fredstider, minnet Ford om. Om Hellas ikke makter å betjene sin statsgjeld, er det långivernes problem, mente visedirektøren for landstudier i OECD. De tar seg i dag betalt ved en betydelig høyere rente på gresk statsgjeld. Andre EU-land ville neppe gripe inn for å redde Hellas.

Det ble holdt 8 seminarer for medlemsbedriftene i 2009:

Dato	Tema/foredragsholdere	Vertskap
23. januar	Turmoil in Iceland Gylfi Zoega (University of Iceland)	Nordea
24. februar	Norges Bank Watch 2009 Michael Bergman (University of Copenhagen) Steinar Juel (Nordea) Erling Steigum (BI)	BI
19. mars	Konjunkturutsettene Torbjørn Eika og Roger Bjørnstad (SSB) Bjørn Roger Wilhelmsen (First Securities)	BI
21. april	Forvaltning av Statens Pensjonsfond – Utland Egil Matsen (NTNU) Vegard Vik (NBIM) Martin Skancke (Finansdepartementet)	BI
8. mai	Ten years with the Euro Finnish and European Experiences Erkki Liikanen (Central Bank of Finland)	BI
3. juni	Policies and Prospects for the Chinese Economy Xinghai Fang (Shanghai Metropolitan Government)	BI
30. september	Erfaringer fra finanskrisen Svein Gjedrem (Norges Bank)	Nordea
2. desember	Exit strategies: Key issues and considerations when designing financial, monetary and fiscal policies after the financial crisis Robert Ford (OECD)	BI

Arbeidsutvalget



Elisabeth Holvik



Arne Jon Isachsen



Steinar Juel



Knut Moum



Erling Steigum



Erkki Liikanen



Hilde Bjørnland



Xinghai Fang

"In times of crisis, the exchange rate tends to respond to financial disturbances rather than to real imbalances and, more often than not, it becomes a constraint on policies rather than a useful adjustment channel." (Erkki Liikanen, 2009)

"Increasingly, finance academics are coming to the conclusion that prolonged deviations from fundamental value are possible because relatively few resources will be deployed to fight the herd." (Raghuram G. Rajan, 2005)

"The average man regards what has been normal for three generations as a part of the permanent social fabric." (John Maynard Keynes, 1923)

"Houses inhabited by the proprietor ought to be rated, not according to the expense which they might have cost in building, but according to the rent which an equitable arbitration might judge them likely to bring, if leased to a tenant." (Adam Smith, 1776)