

# **MASTEROPPGAVE**

Finanskrise i to små, åpne økonomier

- Sammenligning av hvordan Norge og Sverige har kommet seg gjennom finanskrisen

Av

Nina Fevik

Masteroppgaven er gjennomført som et ledd i utdanningen ved Universitetet i Agder og er godkjent som sådan. Denne godkjenningen innebærer ikke at universitetet inntår for de metoder som er anvendt og de konklusjoner som er trukket.

Veileder:  
Sigbjørn Sødal

Dato: 01.06.2010

Universitetet i Agder, Kristiansand  
Fakultet for økonomi og samfunnsfag

Institutt for økonomi



## 1. Forord

Denne oppgaven har inngått som en obligatorisk og avsluttende del av masterprogrammet i økonomi og administrasjon ved Universitetet i Agder. Arbeidet med oppgaven har pågått over et semester og utgjør tretti studiepoeng.

Arbeidet med masteroppgaven har gitt meg sjansen til å fordype meg i et selvvalgt emne, og det har gitt meg mulighet for å bruke flere aspekter fra fag som jeg har hatt i løpet av studiet. Gjennomføringen av oppgaven har vært veldig interessant og lærerik. Problemstillingen, som jeg har jobbet med, er svært aktuell, noe som har gjort arbeidet ekstra spennende og interessant.

Oppgaven hadde ikke blitt det den har blitt uten gode råd og veiledning. Jeg vil derfor benytte anledningen til å takke min veileder Sigbjørn Sødal. Han har gitt meg verdifull tilbakemelding og konstruktiv kritikk underveis i arbeidet. I forkant av oppgaven var han også svært behjelpelig med utarbeidelse av problemstilling.

Jeg vil også takke mine foreldre som har gitt meg råd og støtte underveis i arbeidet. Avslutningsvis vil jeg takke mine venner og medstudenter for gode innspill og oppmuntring underveis.



## 2. Sammendrag

Målet med oppgaven og fremstillingen, var å finne ut hvordan krisen har satt sitt preg på de to små åpne økonomiene, Norge og Sverige. Jeg ville finne ut hvordan begge landene har kommet seg gjennom finanskrisen, hva som har skjedd, og hva som har blitt gjort i de to landene. Hovedmålet var å sammenligne Norge med et annet land. Valget falt på Sverige da de har en økonomi med annerledes ressursgrunnlag enn det vi har her i Norge og at de ligger nært oss geografisk. Jeg har valgt å ta for meg emner som belyser situasjonen godt.

Innledningsvis i oppgaven har jeg tatt for meg historiske kriser. Dette er beskrevet i kapittel 4. Krisene som er presentert har ulike tidsperspektiver. Den første krisen er en hendelse som skjedde for flere hundre år siden, og er av de første økonomiske krisene som det har blitt skrevet om. De andre hendelsene som er presentert er økonomiske kriser fra nyere tid, og som har skjedd utenfor Nordens grenser. For Norge og Sverige har jeg kort beskrevet kriser som har preget landene i nyere tid, som er et godt sammenligningsgrunnlag for den finanskrisen landene nå har vært gjennom.

For å kunne ta fatt på hovedproblemet har jeg beskrevet relevant teori. Denne teoridelen er presentert i kapittel 5. Jeg presenterer Mund-Flemming modellen, som et grunnlag for å forstå hvordan myndighetenes virkemidler fungerer. Jeg har også beskrevet teori knyttet opp mot finansielle kriser, hva som kan være opphavet til disse og hva som gjøres fra myndighetenes side for å komme seg ut av krisene. I teoridelen har jeg også beskrevet noen begreper som er relevant for økonomiske kriser.

I kapittel 6, som er kapittelet i forkant av analysen, har jeg tatt for meg økonomien i de to landene. Jeg har tatt for meg Norge og Sverige hver for seg. Først har jeg beskrevet økonomien på generelt grunnlag i de to landene. Deretter har jeg lagt vekt på hvordan de handler med utlandet. Videre har jeg tatt for meg krisens utvikling i de to landene. Jeg har valgt å ta for meg noen undertemaer som et sammenligningsgrunnlag for analysen. Den fullstendige sammenligningen er fremvist i kapittel 7.

Resultatet jeg har kommet frem til viser at Norge har kommet betraktelig bedre ut av krisen i forhold til Sverige. Konklusjonen og antagelser om hva som kan skje videre, er lagt frem i kapittel 8.

## Innholdsfortegnelse

<b>1. Forord .....</b>	<b>I</b>
<b>2. Sammendrag.....</b>	<b>III</b>
<b>3. Bakgrunn og innledning .....</b>	<b>1</b>
3.1 Problemstilling.....	1
3.2 Litteraturstudie.....	1
<b>4. Historisk perspektiv på finansielle kriser .....</b>	<b>2</b>
4.1 "The tulip mania" .....	2
4.2 Krisen i Sør - Øst Asia " The East Asian Economic Miracle" .....	3
4.3 Krisen i Latin - Amerika.....	5
4.4 Historiske kriser i Norge og Sverige .....	6
4.4.1 Historiske kriser i Norge.....	6
4.4.2 Historiske kriser i Sverige .....	10
<b>5. Teoribeskrivelse .....</b>	<b>13</b>
<b>5.1 Årsaker til at kriser oppstår.....</b>	<b>13</b>
5.1.1 Finansielle kriser.....	13
5.1.2 Realøkonomiske kriser.....	15
<b>5.2 Hvordan krisen utvikler seg.....</b>	<b>16</b>
5.2.1 Virkemidler som benyttes for å komme ut av krisene .....	18
<b>5.3 Kriseteori .....</b>	<b>20</b>
5.3.1 Bobler.....	20
5.3.2 Moralsk hasard.....	23
<b>5.4 Globalisering og finansielle kriser .....</b>	<b>24</b>
<b>5.5 Finans- og pengepolitikk .....</b>	<b>26</b>
5.3.1. Finanspolitikk.....	26
5.3.2 Pengepolitikk.....	27
5.3.3 IS-LM- BB modellen (Mundell - Flemming - modellen):.....	27
<b>5.6 Handelsteori.....</b>	<b>38</b>
5.6.1 Komparative fortrinn og gevinster ved handel .....	38
<b>6. Landenes økonomi .....</b>	<b>44</b>
<b>6. 1 Norges økonomi.....</b>	<b>44</b>
6.1.1 Norges handel med utlandet.....	46
<b>6.2 Krisens forløp i Norge.....</b>	<b>48</b>
6.2.1 Arbeidsmarkedet i Norge .....	48
6.2.2 Valutakurs.....	51
6.2.3 Finansmarkedene .....	53
6.2.4 Eksport og import.....	54
6.2.5 Tiltak for å motvirke krisen .....	55
<b>6.3 Sveriges økonomi .....</b>	<b>57</b>
6.3.1 Sveriges handel med utlandet.....	58
<b>6.4 Krisens forløp i Sverige .....</b>	<b>59</b>
6.4.1 Arbeidsmarkedet i Sverige .....	59
6.4.2 Valutakursutvikling.....	61
6.4.3 Finansmarkedet.....	64
6.4.4 Eksport og Import.....	65
6.4.5 Tiltak for å motvirke krisen.....	65
6.4.6 Sverige og EU medlemskap - uten Euro.....	68
<b>7. Oppsummerende sammenligning mellom Norge og Sverige .....</b>	<b>70</b>

7.1 Arbeidsmarked .....	70
7.2 Eksport og import .....	72
7.3 Valutasvingninger .....	76
7.4 Børsutvikling .....	77
7.5 Tiltak som motvirker krisen .....	78
7.6 Utvikling i BNP.....	80
8. Konklusjon .....	83
9. Bibliografi .....	85



## Figurliste

FIGURLISTE .....	VII
FIGUR 5.1 ILLUSTRASJON AV AKTIVABOBLE (SHILLER, 2000, s. 186) .....	21
FIGUR 5.2 PRINSIPAL – AGENT FORHOLDET .....	24
FIGUR 5.3 IS - KURVEN .....	32
FIGUR 5.4 LM - KURVEN .....	33
FIGUR 5.5 BB - KURVEN .....	34
FIGUR 5.6 FAST VALUTAKURS – EKSPANSIV FINANSPOLITIKK.....	35
FIGUR 5.7 FAST VALUTAKURS – EKSPANSIV PENGEPOLITIKK.....	36
FIGUR 5.8 FLYTENDE VALUTAKURS - EKSPANSIV PENGEPOLITIKK.....	37
FIGUR 5.9 FLYTENDE VALUTAKURS – EKSPANSIV FINANSPOLITIKK.....	38
FIGUR 5.10 TILPASNING VED AUTARKI OG FRIHANDEL .....	40
FIGUR 5.11. VIRKNINGER AV KAPITALBEVEGELSER .....	42
FIGUR 6.1 BNP FORDELT PÅ HOVEDNÆRINGER .....	46
FIGUR 6.2 EKSPORT FRA NORGE (STATISTISK SENTRALBYRÅ, 2009A).....	47
FIGUR 6.3 ARBEIDSLEDIGHETEN I NORGE .....	50
FIGUR 6.4 ARBEIDSLEDIGHET I NORGE PR. MÅNED (STATISTISK SENTRALBYRÅ, 2010E).....	51
FIGUR 6.5 VALUTAKURSUTVIKLING NOK/EURO, NOK/USD .....	52
FIGUR 6.6 UTVIKLING PÅ HOVEDINDEKSEN PÅ OSLO BØRS.....	53
FIGUR 6.7 ARBEIDSLEDIGHETEN I SVERIGE.....	60
FIGUR 6.8 ARBEIDSLEDIGHETEN I SVERIGE PR. MÅNED .....	61
FIGUR 6.9 ARBEIDSLEDIGHETEN I SVERIGE OKT. 08 – SEPT. 09 .....	61
FIGUR 6.10 VALUTAKURSUTVIKLING SVERIGE SWE/EURO, SWE/USD .....	63
FIGUR 6.11 BØRSUTVIKLING NASDAQ OMX.....	64
FIGUR 6.12 ANDEL ARBEIDSKRAFT I PRODUKSJON (EURO) 1999-2008 (GYLFASON ET AL., 2010).....	69
FIGUR 7.1 ARBEIDSLEDIGHETEN I NORGE OG SVERIGE 1998 – 2009 (STATISTISK SENTRALBYRÅ, 2009B) .....	71
FIGUR 7.2 UTVIKLING I IMPORT- OG EKSPORTPRISER I SVERIGE OG NORGE (JUEL, 2010, APRIL).....	73
FIGUR 7.3 SENTRALBANKENES BALANSER (GJEDREM, 2009) .....	79
FIGUR 7.4 VEKST BNP FOR GITTE LAND 2007 – 2009 (JUEL, 2010, APRIL) .....	80
FIGUR 7.5 BNP ETTER TID OG NÆRING (STATISTISK SENTRALBYRÅ, 2010C) .....	80
FIGUR 7.6 VEKST I INDUSTRIPRODUKSJONEN FOR GITTE LAND (JUEL, 2010, APRIL).....	82

### 3. Bakgrunn og innledning

Ordet finanskriser har i løpet av de siste par årene blitt ett allment begrep. Børsene og boligprisene steg voldsomt, for så å falle kraftig, og det har vært mye snakk om bobler. Finanskrisen, som nå har rammet verden, slo til med et omfang verden ikke har sett på mange tiår. Jeg ønsker derfor å ta for meg et tema som er knyttet opp mot finanskrisen. Etter ganske nylig å ha avsluttet et skolehalvår i utlandet er jeg interessert i å, i tillegg til å analysere krisen i Norge, se på hvordan krisen har rammet et annet land. Økonomiske kriser vil prege en hel verden på en måte enten direkte eller indirekte. Det har vært mye snakk om hvordan den økonomiske krisen bygde seg opp som en boble i USA, for så å spre seg over til Europa. Jeg vil vite hvordan krisen har fått påvirkning på landene her i Norden.

#### 3.1 Problemstilling

*- Sammenligning av hvordan Norge og Sverige har kommet seg gjennom finanskrisen*

Jeg ønsker å sammenligne Norge og Sverige for å se på likhetene og forskjellene mellom de to landene. Jeg ønsker å finne ut hva som er gjort i de to landene for å motvirke krisen. Har det vært noen forskjeller i hvordan finanskrisen har påvirket de to landene? Og hva er det eventuelt som er forskjellen? Det var viktig for meg å se på to land som er relativt like, men som allikevel har store ulikheter. I samsvar med veileder falt valget på Sverige. Sverige er likt Norge i forhold til for eksempel velstandsnivå og overordnet infrastruktur, men de har allikevel ulikt ressursgrunnlag.

#### 3.2 Litteraturstudie

Oppgaven vil være en litteraturstudie. Jeg vil ta for meg litteratur som allerede er skrevet for å belyse mitt tema og få svar på min problemstilling. Statistikk som blir hentet inn til oppgaven er hentet inn for andre formål. Det vil derfor ikke bli presentert noe metodedel i oppgaven, da analyse av sekundærdata er min metode for datainnsamling.

## 4. Historisk perspektiv på finansielle kriser

Økonomiske kriser er noe som har preget verdensøkonomien til alle tider. Det er mange årsaker til at kriser har oppstått. Land kan for eksempel ha hatt betalingsproblemer på sin gjeld til utlandet, eller det kan ha vært forstyrrelser i økonomiske forhold på verdensbasis. Dette kan ha hatt utspring i finansielle eller realøkonomiske forhold. Jeg skal nå ta for meg noen av de økonomiske krisene som har preget økonomien i historien.

### 4.1 "The tulip mania"

En av de første krisene som er omtalt i den økonomiske historien er "The tulip Mania" som oppstod i Holland og området rundt Amsterdam på slutten av 1500 – tallet. Tulipanen var en blomst som ikke vokste vilt i Holland på den tiden, men ble hentet til Holland fra nåværende Tyrkia. Etter en kort periode, etter at den hadde blitt hentet fra Tyrkia, ble tulipanen et statussymbol. Utgangspunktet var det bare de som kjente til tulipanen, og blomsterkjennere generelt, som hadde interesse av denne blomsten. Interessen spredte seg fort, og i takt med dette steg også prisene. Den voldsomme veksten i prisen på tulipanene hadde en tiltrekningskraft på spekulanter som ønsket å tjene på prisveksten. Det tok ikke lang tid før tulipaner ble utvekslet på markedet som i dag kan sammenlignes med nåtidens aksjemarkeder. Blomsten spredte seg fort til middelklassen, og mange der hadde få intensjoner om å i det hele tatt plante frøene. Folk hadde som mål å kjøpe lavt og selge høyt. Den nederlandske nasjonen var inne i en mani. Folk solgte land, dyr og eiendeler for å få tak i tulipaner. Bare på høsten 1636 steg prisen på tulipaner med flere hundre prosent (Kindleberger, 2005, s.115). Tulipankrisen nådde toppen vinteren 1636 - 1637. En blomsterløk kunne skifte eier opp til ti ganger pr. dag. Den store rekorden var salget av en sjelden tulipanløk som gikk for 5.200 gylden, sett i sammenheng med at det totale salget av blomster var på 53.000 gylden. Krisen kom da en forhandler, under en auksjon i byen Haarlem, nektet å møte opp å betale. Handelsmennene prøvde det de kunne for å holde etterspørselen oppe, men markedet forsvant sakte men sikkert. Det spredte seg en panikk i landet i løpet av få dager og i løpet av kort tid falt prisen voldsomt. Blomsterløker hadde gått for rundt

5.000 gylden på toppen av storhetstiden og i løpet av noen få uker var prisen nede i en hundredel av hva den hadde vært (Dash, 2000).

#### 4.2 Krisen i Sør – Øst Asia ” The East Asian Economic Miracle”

Veksten som oppstod, og krisen som fulgte, har hatt stor betydning for den økonomiske situasjonen landene i sør – øst Asia i dag opplever. Studier som ble foretatt for å undersøke veksten i disse landene mellom 1960-tallet og 1990-tallet ble kalt ” The east asian economic growth miracle”. Se for eksempel Young (1994), som var blant de første til å avmystifisere mirakelet ved å vise at det kunne forklares med vekst i innsatsfaktorene kapital og arbeidskraft. Det er ulike momenter som nevnes som forklaring på den utviklingen som har vært. Et viktig moment er vektlegging av spareraten. For å nevne et eksempel sparte HPAEs (High Performance Asian economies) 34 prosent av brutto nasjonalproduktet i 1990 (Krugman, 2007, s. 641). Til sammenligning oppnådde Latin-Amerika bare halvparten av sparingsraten på samme tid. Et annen viktig moment er vektleggingen av utdanning. Det ble lagt mer vekt på utdanning og utdanningssystemer. De makroøkonomiske forholdene var stabile og fikk også betydning for utviklingen i landene. I tillegg til å ha stabile økonomiske forhold gikk de ulike landene over til en annen økonomisk strategi. Fra å ha en økonomi basert på industri og som var importorientert, ble strategien lagt om til en mer åpen økonomi som la vekt på handel på det internasjonale markedet.

Krisen som oppstod i Øst-Asia i 1997 var uforutsett. Landene hadde hatt imponerende vekstrater i årene i forveien. Nedgangstiden som kom, var derfor uventet. Krisen, som i 1997 var et faktum, var sterkere enn den som hadde herjet i Asia i 1930 - årene. I Indonesia var innflytelsen av krisen slående, og landet opplevde en tilbakegang på nesten 14 prosent. Thailand og Malaysia fikk også erfare en plutselig tilbakegang etter en lang periode med vekst. Selv Hong Kong og Singapore, med sterke økonomiske grunnlag, ble hardt rammet som følge av at deres handelspartnere ble preget av krisen. I 1998 hadde Singapore en tilbakegang i BNP på 1,4 prosent i forhold til året før. I perioden 1986 - 1997 hadde gjennomsnittlig årlig vekst i BNP vært på 14 prosent (Chew, 2009). Hong Kong på sin side opplevde en nedgang på 5,93 prosent. I likhet med Singapore var 1998 det eneste året landene hadde opplevd tilbakegang i veksten. Krisen i Øst-Asia var den hardeste

krisen som hadde rammet verdensøkonomien siden tilbakegangen på begynnelsen av 1980 – tallet, da verdensøkonomien var preget av et sjokk som følge av fall i oljeprisen.

Årsaken til at krisen oppstod var fall i verdien av bath i juli 1997. Nedgangen i Thailands eksport tidlig i 1997 bidro til krisen som ble utløst. Thailandske myndigheter prøvde å holde en fast valutakurs mellom bath og dollar. Innenlandske og utenlandske investorer mistet etter hvert tilliten til at myndighetene i landet klarte å holde valutakursen fast. Selv om myndighetene i Thailand prøvde å opprettholde verdien av bath ved å inngå i andre markeder, var landets utenlandske reserver nesten brukt opp. Landets eneste utvei var å la markedet bestemme kursen på valutaen og å søke støtte fra IMF.

IMFs reguleringer i form av hjelpen de fikk innebar devaluering av valutaen og en høyere innenlandsk rentesats. Endringene la et enormt press på landets finansielle system. Dette førte til at mange firmaer ikke hadde mulighet for å håndtere sine lån. En videre konsekvensen var at mye av banksystemet ikke var i stand til å betale sine lån. Det lokale markedet raste i form av at valutaen falt i verdi. En økning i rentestasen og en innskrenkning av utlån førte til at folk tok ut pengene sine. Folk begynte å spekulere, og krisen spredte seg raskt til andre nærliggende land. Krisen ble fort et faktum i Indonesia, Filippinene, Malaysia og Korea. Alle disse landene opplevde mye av de samme finansielle turbulensene som Thailand hadde vært gjennom. Landene ble ikke bare truffet av krisen gjennom det finansielle systemet, krisen forstyrret også realøkonomien i landene som førte til en tilbakegang i produktiviteten i landet. Krisen ble derfor i likhet med en finansiell krise også en menneskelig krise. En smitteeffekt oppstod, forårsaket av at landene handlet med hverandre. Taiwan og Kina mistet mye av sin markedsandel til de kriserammende landene da disse landene sammen med Japan stod for rundt halvparten av deres totale eksport.

En av årsakene til at krisen oppstod, var innflytelse fra et mer internasjonalt marked. Landene var på et tidspunkt delvis tvunget, overtalt og fristet til å liberalisere pengeflyten. Dette førte til en enorm strøm av kapital fra vesten. Over en

tiårsperiode fra midten av 1980-tallet til midten av 1990 - tallet ble tilførselen av kapital tredoblet. Det var spekulasjoner om i hvilken grad Østen skulle ta over Vesten. I 1996 i Asia, rett før krisen brøt ut, var netto kapitalstrømmer på rundt 110 milliarder, til sammenligning var en det i årene 1983 – 1989 i gjennomsnitt ca 17 milliarder (Ravenhill, 2000).

#### 4.3 Krisen i Latin – Amerika

Krisen var et faktum på begynnelsen av 1980 - tallet. Krisen begynte da Mexicos sentralbank annonserte at de var tomme for reserver og ikke hadde muligheter for å håndtere sin utenlandsgjeld. Mexico og andre latinamerikanske land begynte å redusere kreditten for så å betale på andre lån. Effekten av dette ble at flere utviklingsland måtte begynne å betale på gjeld, som ble generalisert betalingsunntatelse. Latin-Amerika ble hardest rammet, videre etterfulgt av gamle sovjetland som Polen, som hadde lånt av europeiske banker. Afrikanske land hadde lån i Verdensbanken og IMF. De fleste av Sørøst-Asia landene klarte i samme periode å opprettholde sin økonomiske vekst (Krugman, 2007, s. 634).

Mexico var et av de landene som tidlig på 1990-tallet hadde klart seg best. På en fire års periode hadde "Bank of Mexico" klart å få ned inflasjonen fra 140 prosent til ti prosent. I løpet av den samme perioden hadde mange statseide selskaper blitt privatisert og det hadde foregått en liberalisering av bedrifter. På lik linje som det som skjedde i Asia opplevde også Mexico at store mengder kapital strømmet inn i landet. Avkastning på industrielle investeringer og på statsobligasjoner var høy og det var derfor lønnsomt å investere på flere måter. Mexico ble sett på som et land med lave lønninger og med stort potensial, spesielt for å produsere hvitevarer og biler til lave kostnader for det amerikanske og canadiske markedet. Store investeringer førte med seg et stigning i verdien av pesos. De nådde et handelsunderskudd på 7 prosent av BNP. Nytt presidentvalg og andre ulike politiske hendelser førte til at strømmen av kapital inn til landet stoppet opp. Den mexicanske regjeringen hadde ingen mulighet for å holde verdien av pesos oppe i valutamarkedet og den mistet sin verdi. Nok en gang ble devalueringen av valutaen så betydelig at bankene gikk konkurs.

#### 4.4 Historiske kriser i Norge og Sverige

Jeg velger å se på kriser som har preget både Norge og Sverige. Krisene som omtales her, er de som i den senere tid har preget økonomien i de to landene og som har hatt betydning for den politikken som landene fører i dag.

##### 4.4.1 Historiske kriser i Norge

Norge har fulgt konjunktorene i utlandet og har i årenes løp vært preget av økonomiske kriser og tilbakefall. En særnorsk krise rammet også Norge på 1920 – tallet. Den store depresjonen på 1930 – tallet som herjet på verdensbasis hadde også en påvirkning på økonomien her hjemme. Bankkriser har ved et par tilfeller også inntruffet, og verdensomspennende økonomiske kriser har fått betydning for den norske økonomien. Jeg vil i det neste avsnittet komme nærmere inn på kriser som har inntruffet her i landet i årenes løp.

##### Etterkrigsdepresjonen

I årene etter første verdenskrig ble det en etterkrigsdepresjon i Vest – Europa. For mange andre vest – europeiske land var krisen over allerede i 1923 – 1924, men i Norge kom det et tilbakeslag på midten av 1920 – tallet. Her i landet opplevde vi et kraftig tilbakefall i økonomien, med fallende priser og økende arbeidsledighet, i mellomkrigstiden. Over en 14-års periode ble prisene halvert (Hodne og Grytten, 2001). Det hevdes at dette i økonomisk målestokk er den dårligste perioden, sett under ett, i vår nyere historie (Hanisch, Ecklund, & Sjøilen, 1999). Hovedårsaken til at krisen preget Norge var at landene Norge handlet med, ble sterkt preget. Men det var flere faktorer som var avgjørende for depresjonen som kom etter krigen. Landets åpne økonomi, utenrikssektor og en overdimensjonert skipsfart var fellende. Norges Bank valgte å føre en kontraktiv pengepolitikk for å få landet ut av krisen. Denne pengepolitikken skulle føre til at kronens innenlandske kjøpekraft økte. Norge skilte seg noe ut i forhold til de andre vest – europeiske landene da vi her opplevde en særnorsk depresjon på 1920 – tallet. Grunnen til tilbakeslaget var i all hovedsak paripolitikken som ble ført, som gikk på å holde norske kroner fast mot prisen på gull.

## Paripolitikken

Hensikten med paripolitikken var å gjenreise den stabile økonomien som hadde vært tilfellet i Norge før krigen. Målet var å få renten opp på et stabilt nivå, pengemengden og kredittnivået skulle ned, prisnivået skulle ned og den norske kronekursen skulle opp. Paripolitikken skulle få et annet utslag enn det som var hensikten. "Tilbakeslaget på viktige eksportmarkeder i 1920 - 1921 vill uansett ha rammet norsk økonomi, men virkningene ble forsterket av vår egen politikk" (Hanisch et al., 1999, s. 67).

Den internasjonale nedgangskonjunkturen kom samtidig som renten ble satt opp og den kontraktive pengepolitikken ble gjennomført. Renten ble økt, og i sammenheng med sterk inflasjon, som ble snudd til en sterk deflasjon, innebar det en sterk økning i realrenten. På fire år fra 1917 til 1921 endret renten seg fra minus 30 prosent til pluss 40 prosent. Investeringer og lånegjeld ble svært kostbart. Paripolitikken, samkjørt med økt kroneverdi, gjorde forholdene verre for både kreditorer og investorer. "Resultatet ble det største fallet som noensinne er registrert i bruttonasjonalproduktet i Norge i løpet av et år: 11,1 prosent i 1921" (Hodne & Grytten, 2002, s. 102).

## Bankkrisen

Økt nominell og reell rente, økt arbeidsledighet, synkende priser og en økt kroneverdi resulterte i at gjeld ble dyrere å betjene. Paripolitikken som ble ført ble etter hvert merkbar. Både privatpersoner og næringslivet fikk etter hvert problemer med å håndtere lån. Bankene fikk store tap som følge av dette. I 1923 var bankkrisen et faktum. Spare- og forretningsbankenes tap var på syv prosent av bruttonasjonalproduktet. Bankkrisen herjet mer eller mindre på hele 1920-tallet. I en periode fra 1918 til 1935 hadde antall forretningsbanker nesten blitt halvert. Økonomer og historikere har diskutert hva som var årsaken til krisen. Det blir presisert at bankenes handlingsregler ble tilsidesatt, men det blir også spekulert i hva slags politikk som ble ført av myndighetene. Bankkrisen i 1923 fikk stor betydning for det norske kronekursen. Kronen falt i verdi i april og mai det året. På et år falt kronens verdi i forhold til gull med 20 prosent fra 69,7 til 49,7 prosent.



(Hanisch et al., 1999, s. 76). Kronen ble omsider ført tilbake til pari. Kronens ytre verdi sank på børsen i 1923 og i 1924. Dette ga indikasjoner på at Norges bank ikke hadde gitt opp paritetspolitikken. På våren 1925 sank kursen på utenlandsk valuta på Oslo Børs, og den norske kronen fikk dermed en tilsvarende oppgang. Handelsbalansen ble jevnet ut og paripolitikken ble fanget opp av valutamarkedet. 1. Mai 1928 ble kronen gullfestet til pari. Paripolitikken utløste i samme periode en gjeldskrise i det offentlige som følge av at kronens verdi steg og prisene falt.

### Den store depresjonen

Den internasjonale krisen som slo ut med fallet på Wall Street 29. oktober i 1929, eller "Black Tuesday", skulle også prege norsk økonomi. Krisen spredte seg raskt til Europa. Tyskland og Østerrike ble hardt rammet. Tyskland hadde krigsskadeerstatning å betale etter krigen og hadde tatt opp amerikanske lån. Tilliten ble svekket og folk sikret seg med å selge mark. Østerrike ble også preget. Britisk økonomi ble sterkt berørt, som videre fikk konsekvenser for handelspartnerne og dermed Norge. Paripolitikken, som ble ført, ble avsluttet 27. September 1931. Norge opplevde i samme år et nytt sjokk da landets to største banker annonserte nye store avskrivninger på tap. Pilene pekte nedover på hele linjen og innenfor flere felt. Nedgangen kunne merkes i bruttonasjonalproduktet, utenrikshandelen og i industriproduksjonen. Det var en lite lønnsom periode å investere i. Det gjennomsnittelige utbytte på aksjer hadde aldri vært så lav som den var i 1932 helt fra registreringene begynte i 1913.

### Boblen på 1980 – tallet

I 1980 – årene ble norsk økonomi åpnet og det førte til frie kapitalbevegelser. Den lave renten ble dermed umulig å skjule. Frem til 1985 var realrenten etter skatt ned mot null, som følge av høy inflasjon og fullt skattefradrag på gjeldsrenter. Det var mer attraktivt for folk å låne enn å spare. En liberal kredittpolitikk og pengerikelighet førte på kort sikt til en kredittfinansiert boom. Norge skulle på nytt gjennom en krise. Som følge av at oljeprisen falt voldsomt på begynnelsen av året i 1986, gikk Norge fra å ha et utenriksoverskudd til å ha et underskudd. En innstramningspolitikk måtte føres. I mai samme år ble kronen devaluert med 12 prosent. Devalueringen, som ble

presset frem, skyltes lave oljepriser, handelsøkonomi og en svekket tillit til en norsk økonomi. Flere faktorer som fastkurspolitikk, innføring av bruttoskatt og nedsatt adgang til renteavskrivning, var noen av faktorene som ble foretatt av regjeringen. Renten steg og investeringene ble dermed mindre attraktive. Norges situasjon ble også indirekte preget av nedgangskonjunktorene og krisene som preget Øst – Asia og Vest – Europa. Det oppstod en ny krise. Bankene hadde problemer med å betale tilbake lånene sine og de måtte på ny tapsføre store beløp. Årsaken til krisen ble gransket av en granskningskommisjon, Smith-kommisjonen. Den mente at grunnen til krisen var bankenes liberale utlånspolitikk. I 1986 ble pengepolitikken lagt om her hjemme. Nå var ikke lenger målet lenger å holde en lav rente, men å knytte seg til en annen europeisk valuta. Høsten 1990 ble norsk valuta, i likhet med andre vest - europeiske land knyttet opp mot en teoretisk felles valuta, ECU. Forventningen med å holde en fast valutakurs var å garantere tillit, holde en stabil valutakurs og holde rentenivået nede. Det ble ikke helt slik myndighetene hadde tenkt, blant annet fordi Tyskland ut fra nasjonale behov ønsket et relativt høyt rentenivå. Det forplantet seg, og for at verdien på kronene skulle holdes oppe måtte den norske renten settes opp. Spekulasjon førte til at Norge, blant andre, etter hvert ble presset til å gå over til en flytende valutakurs. Renten ble som en følge av dette halvert. Dette førte med seg en større vilje til nye investeringer, og det forekom en investeringsbølge. Det ga Norge et løft, oljeprisene steg og en oppgangskonjunktur preget Norge fra 1993.

Mens en krise herjet i Øst – Asia i 1997 og utover på 1990 – tallet var det lite av den samme krisen som fikk betydning i norsk økonomi. Børser verden om falt i verdi, særlig i de landene som krisen raste, og valutakursene falt. Den norske valutaen var også fallende, men var i all hovedsak knyttet opp mot en fallende oljepris. Kronen fulgte i den senere tid både oppgangen og nedgangen av oljeprisen. Målet om å holde en fast kronekurs ble avsluttet og sentralbanken kunne styre renten ut i fra konjunkturutviklingen. Det ble 29. mars 2001 innført et mål om 2,5 prosent prisstigning. Hodne og Grytten skriver at Norge ikke ble preget av krisen annet enn at det forskyndet prosessen om å gå over fra en stabil valutakurs til inflasjonsmål.

#### 4.4.2 Historiske kriser i Sverige Etterkrigsdepresjonen

Verdenskrigen som hadde herjet på kontinentet satte økonomisk sett også sitt preg på Sverige. I første omgang var landet igjennom en voldsom oppgangskonjunktur. Det var inflasjon, og i økonomien var det mangel på brensel, råvarer og arbeidskraft. Landet gikk i gjennom en omstillingsperiode i 1919- og i 1920 - årene etter krigens slutt. En av omstillingene som ble gjort var at det ble innført 8 timers arbeidsdag i 1920. I de samme to årene var det en importøkning til Sverige. Handelsbalansen gikk i underskudd, tilsvarende 5 – 6 prosent av BNP. Partivareprisen steg, levekostnadene steg og den svenske kronen depresierte. Spørsmålet den gangen var om det lå an til en pris- og lønningsoppgang da tilgangen på penger og kreditt økte. Videre fulgte det en høykonjunktur. Tilbakeslaget på høsten 1920 og var i all hovedsak internasjonalt bestemt. Tilgangen på varer og tjenester økte, og mangelen som hadde vært, ble snudd til et overskudd. Høykonjunktoren var på topp da en internasjonal krise nådde Sverige. Inflasjon ble snudd til deflasjon. Partivareprisen sank med 50 – 60 prosent og lønns- og levekostnadsindeksen falt med nesten 30 prosent. Deflasjonen i Sverige ble sterkere enn i noen andre sammenlignbare land. At den svenske kronen appresierte i den samme perioden var med å trekke i en negativ retning. Depresjonen som fulgte nådde bunnen i første halvdel av 1922. Industriproduksjonene i landet falt med 25 prosent i 1920, som var 13 prosent av den reelle BNP. I forhold til fagforeningsstatistikken steg arbeidsløsheten til 25 - 35 prosent av medlemmene. Prisfallet førte til konkurser og nedlegging av foretak. Prisfallet skyldtes også den økonomiske politikken som ble ført, paripolitikken. Paripolitikken var med på å bidra med overgangen fra prisstigning til prisfall (Hanisch et al., 1999, s. 65). Feilinvesteringer og store lån slo ille ut på krisen som kom. Bankene opplevde store tap og noen av dem opplevde konkurser. Videre derfra økte industriproduksjonen med 7 – 8 prosent, men hadde en stor økning på 17 prosent allerede fra 1921 til 1922. Eksporten økte i årene frem til 1929 da Sverige igjen opplevde et lite prisfall (Lundberg, 1994).

### 1930 – 1933-depresjonen

Krisen, som rammet Sverige på begynnelsen av 1930 – tallet, hadde mange likhetstrekk med den krisen som hadde rammet Sverige bare en tiårs periode i forveien. Depresjonen var nesten like omfattende og dyp. Arbeidsløsheten var nesten den samme som under den tidligere krisen og den nåværende krisen var på de fleste hold preget av eksterne impulser og uroen som preget økonomien på verdensbasis. En av forskjellene på de to krisene var at prisfallet ikke ble like stort denne gangen. Det var strukturelle ustabiliteter på kontinentet som var hovedgrunnen til depresjonen som oppstod. Landegrensene ble endret, låneopptak i forbindelse med krigsskadeerstatning og valutakurser som var vurdert feil skapte uro. Sommeren 1931 ble bunnen nådd. Banker på kontinentet ble slått konkurs.

Sverige opplevde også en økonomisk krise i årene etter krigen slik som Norge. Svenskene derimot klarte å komme seg bedre ut av krisen enn det Norge gjorde på tilsvarende tidspunkt. Svenske myndigheter hadde en snarrådig støttepolitikk i forhold til banker som var spesielt utsatt. Med denne strategien klarte myndighetene å forhindre en bankkrise. Den svenske kronene ble fort ført tilbake til paritet, og ble den første valutaen i Europa til å komme tilbake til pariteten som ble ført før krigen (Hodne & Grytten, 2002).

### Bankkrise på 1990 – tallet

Sverige opplevde i likhet med noen av de andre nordiske landene en bankkrise på begynnelsen av 1990 – tallet. Allerede på slutten av 1980 – tallet opplevde Sverige en opphetning av økonomien. Sverige erfarte en ekspansjon av kreditt og en rask økning av boligprisene, og var et resultat av en deregulering av kredittmarkedet. Dette viste seg å være en boble. Boblen ble dratt av flere ulike faktorer blant annet makt – vennlige skatteregler, lave krav til egenkapital og fullstendig fravær av risikokultur i bankene. Dette førte til at landet skaffet seg et stort underskudd på handelsbalansen. Problemer med konkurransefortrinn hindret eksporten. Etter hvert startet boligprisene og aksjeprisene å synke, men krisen skulle ikke snu da landet ble preget av eksterne sjokk. Den europeiske renten steg og en ustabil, og etter hvert lite troverdig, valutakurs førte til at den innenlandske renten steg over det

europiske nivået. En skattereform i Sverige i 1990 begrenset fradragsretten av rentekostnader, som medførte at renten etter skatt økte for husholdninger, for alle nominelle verdier. Dette ga en negativ effekt og førte til høyere nominelle renteverdier. Den svenske kronen ble satt under et enormt press, men den svenske Riksbank hadde bestemt å forsvare en fast valutakurs "uansett" kostnader. Det stod mye prestisje i å holde den faste kursen. Etter at andre land måtte gå over til en flytende valutakurs kom svenske myndigheter til den samme avgjørelsen, og 19. november 1992 gikk Sverige over til å la Krona flyte. Umiddelbart sank verdien med 15 prosent og var fallende i flere måneder senere. Høye renter førte til en redusert etterspørsel i det innenlandske markedet og gav seg utslag i det finansielle markedet. Realrenten steg og folk prøvde å selge unna eiendeler før de falt i verdi. Bedrifter opplevde redusert aktivitet, som også ga redusert profitt, og det var en økende arbeidsledighet i markedet. Sverige opplevde den største tilbakegangen siden andre verdenskrig, BNP falt med 6 prosent på et kvartal og den totale arbeidsledigheten steg til 15 prosent (Gylfason, Holmström, Korkman, Söderström, & Vihriälä, 2010, s. 107).

Både Norge og Sverige har blitt preget av kriser opp igjennom tidene, og de har satt sitt preg på politikken som har blitt ført i de to landene. Etterkrigsdepresjonen og depresjonen som preget verdensøkonomien på begynnelsen av 1930-tallet var mer eller mindre sammenfallende for de to landene. I tillegg ser vi også at begge landene har hatt sine særskilte kriser og nedgangstider, som på hver sin måte har preget landene.

## 5. Teoribeskrivelse

I det kommende kapittelet vil jeg presentere relevant teori som skal hjelpe leseren med å forstå oppgaven, og som et ledd i teoridelen vil jeg presentere Mund-Flemming-modellen. Jeg velger å presentere teori knyttet opp mot finansielle kriser både i forhold til hva som er årsaker til at kriser oppstår, hvordan en krise normalt utvikler seg og hvilke tiltak som må gjennomføres for å bekjempe en krise. Jeg vil også presentere en del med generell kriseteori. Dette vil være grunnlaget for den videre analysen.

### 5.1 Årsaker til at kriser oppstår

Det er mange ulike årsaker til at økonomiske kriser oppstår. Det kan være tilbud- eller etterspørselsjokk, gradvis utvikling av markeder eller det kan være ulike naturkatastrofer som fører til at økonomien kommer i ubalanse og som fører til at en krise oppstår. Japan på 1980 – tallet fikk merke den finansielle fremveksten og utviklingen av Yen som førte til et sjokk i økonomien, de nordiske landene fikk også, på samme tid, et sjokk som ble preget av finansiell liberalisering (Kindleberger & Aliber, 2005, s. 26). Det er eksempler på årsaker som kan være utslagsgivende. Jeg skal her komme inn på ulike årsaker til at kriser oppstår, og vil i den forbindelse også skille noe mellom finansielle og realøkonomiske kriser.

#### 5.1.1 Finansielle kriser

Her velger jeg å ta for meg Frederic S. Mishkin (1991) sin definisjon på hva en finansiell krise er. Han mener at en finansiell krise er: "en forstyrrelse i det finansielle markedet hvor problemene med "adverse selection" og "moral hazard" blir verre, slik at finansielle markeder ikke effektivt klarer å få kapital til de som har de mest produktive investeringsmulighetene" (Mishkin, 1991, s. 7). Videre mener han at en finansiell krise resulterer i markedets manglende evne til å fungere effektivt, som fører til en brå innsnevring i økonomisk aktivitet. Andre trekk som er typiske for en krise i den finansielle sektoren er:

- At det oppstår sterke fall i aktivapriser
- Store tap i finanssektoren
- Stor volatilitet i valutakurser
- Bankkonkurser og statlige overtakelser av firmaer

- Store risikopåslag
- Restriktiv utlånspolitikk for bankene

Finansielle kriser knytter seg opp mot det finansielle markedet. Ut i fra Mishkin (1991) sin definisjon, som er presentert innledningsvis, legger han vekt på fem ulike årsaker til at finansielle kriser oppstår. Punktene innebærer økonomiske faktorer som øker den skjeve seleksjonen og den moralske hasarden. Videre i teorien skal jeg beskrive moralsk hasard og skjev seleksjon. De fem faktorene er:

1. *Renteøkning*: Firmaer og personer med de mest risikofylte prosjektene og investeringene er de som er villig til å betale for den høyeste renten. Hvis markedsrenten er økt tilstrekkelig vil de med gode investeringer ikke låne mens de med dårlig kredittrisiko fortsatt vil låne. Med hensyn på den skjeve seleksjonen vil ikke bankene tilby lån. Dette kan føre til reduserte investeringer og redusert samlet økonomisk aktivitet.
2. *Fall i aksjemarkedet*: Dette kan øke den skjeve seleksjonen og den moralske hasarden fordi det fører til at nettoverdien av selskapene reduseres. Fallet vil også føre til at nåverdien av fremtidig innbetaling reduseres, som følge av økt rente, eller at forventningene om fremtidig inntekt er redusert. Firmaene har mindre å tape på opportuniste når verdien i selskapet reduseres, bankene vil redusere utlånene, og den økonomiske aktiviteten vil reduseres.
3. *Økt usikkerhet*: Usikkerhet i finansmarkedene vil gjøre det vanskelig for både finansielle og ikke-finansielle institusjoner å finne ut hvem som sitter på god og dårlig kredittrisiko. Bankenes mangelfulle evne til å undersøke markedene fører til at de ikke vil tilby lån, som kan stoppe opp produktiviteten i markedene.
4. *Panikk blant bankene*: Når bankene får panikk reflekterer det asymmetrisk informasjon. I slike perioder frykter folk for innskuddene sine og tar ut pengene sine fra banken. Det fører til en minsking av lån og en enda større innsnevring av innskudd. Asymmetrisk informasjon vil spille en avgjørende rolle i denne situasjonen. Folk vil ha vanskeligheter med å skille mellom de bankene som er betalingsdyktige og de som ikke er det. Bankene vil med

dette sikre seg og øker sine reserver og reduserer sine utlån. Bankenes panikk vil også føre til at renten økes, og resultatet av det er beskrevet over.

5. *Uventet fall i prisnivået*: Hvis prisnivået faller vil det føre til at nettoverdien av et selskap faller. Gjelden til firmaet er målt i nominell verdi. Når prisnivået stiger vil dette føre til at verdien av gjelden vil øke i henhold til reell verdi. Den reelle verdien av eiendelene til firmaet vil ikke øke på samme måte, og den totale verdien til selskapet blir redusert.

### 5.1.2 Realøkonomiske kriser

Realøkonomiske kriser har betydning for flere områder i økonomien. Realøkonomien blir påvirket gjennom ulike kanaler. Typisk for hva som skjer, er at vi får en redusert etterspørsel fra innenlandske husholdninger og bedrifter. Det vil bli redusert etterspørsel etter varer og tjenester fra utlandet, som fører til at det vil bli lavere produksjon innenlands. Dette vil føre til redusert etterspørsel etter arbeidskraft. Antallet arbeidsledige vil øke i samme periode. Bedrifter vil ha en lavere lønnsomhet. Både private og bedrifter vil oppleve konkurser. Dette er faktorer som har betydning for hverandre, og kan være en kjede av hendelser.

Realøkonomiske kriser har ikke nødvendigvis sitt opphav i det finansielle markedet, men hendelser i finansmarkedene kan ofte være en medvirkende årsak til, eller forsterke, en realøkonomisk krise. En hendelse i finansmarkedet *kan* derfor være en årsak til at en krisetilstand i det finansielle markedet vil spre seg til realmarkedet. Utnyttelse av den asymmetriske informasjonen vil kunne forsterke hendelsene som skjer i finansmarkedene, dette vil videre kunne medføre en nedgang i realøkonomien.

Finansielle kriser vil ikke alltid gi seg sterke utslag i realøkonomien. Dot.com-krisen som preget verden på begynnelsen i av 2000 – årene fikk ikke store direkte konsekvenser for realøkonomien. Den holdt seg i de finansielle markedene. Krisen har derimot bidratt til en uro i økonomien i etterkant, som kan sies å ha fått konsekvenser for realøkonomien. I perioden etter dot.com-krisen begynte amerikanske myndigheter å pumpe inn penger i den amerikanske økonomien. Styringsrenten ble kuttet med 2,5 prosent i løpet av en toårsperiode. Dette førte til



en boom i eiendomsmarkedet, som senere har vist seg å få realøkonomiske konsekvenser, og som bidro til den finanskrisen vi nå har opplevd. Det skal jeg ikke komme nærmere inn på her.

Både finanskriser og realøkonomiske kriser kan oppstå som følge av uforutsette hendelser, som ikke stammer fra markedene selv. Kriger, terrorangrep og naturkatastrofer er eksempler på at økonomien blir sterkt preget uten at det nødvendigvis stammer fra den finansielle verden. Stor usikkerhet brer seg som følge av dette. Det finansielle markedet blir rammet, når slike hendelser skjer, men de merkes spesielt i realmarkedene. Infrastrukturen blir rammet, folk mister jobber og boliger, og det oppstår store samfunnsøkonomiske tap av dette. Etter tsunamien som rammet Thailand i desember 2004 falt BNP i landet fra 6,1 prosent i 2004 til 5,6 prosent i 2005 (Asian Development Bank, 2005).

## 5.2 Hvordan krisen utvikler seg

Økonomiske kriser kan ha ulik karakter, men har ofte en utvikling som er lik fra krise til krise. Jeg velger her å presentere Minskys modell på hvordan en finansiell krise utvikler seg.

### *Minskys modell på krisers utvikling:*

Olav H. Grytten nevner i sin artikkel "Finansielle krakk og kriser" (Grytten, 2003), Hyman Minskys modell på hvordan finansielle kriser utvikler seg. Minsky mener at det ofte er fem faser som kan karakteriseres i utviklingen av en finansiell krise.

1. Displacement: I denne fasen oppstår det et etterspørselssjokk som fører til at pengerikelighet oppstår. Økonomien får derfor et positivt sjokk. Slike sjokk kan være av finansiell karakter, ikke-finansiell karakter, økonomisk – politisk, synkende verdi av eiendeler, forstyrrelser på det globale valutamarkedet, uventede naturkatastrofer eller en kombinasjon av noen av disse.
2. Overtrading: Det positive sjokket som skjer i etterspørselen gir økte forventninger til lønnsomhet og videre til aktiviteten i økonomien. Profittforventningene blir for høye i forhold til den reelle verdien. Det økonomiske forløpet blir påvirket psykologisk.

3. Monetary expansion: Videre i den prosessen som oppstår blir det en økt etterspørsel etter penger og kreditt. Etterspørselen fører til at pengemengden også øker. I denne fasen er det fare for at det oppstår finansielle bobler, ofte i form av aksjespekulasjon. Den ekspansive pengepolitikken og optimismen i økonomien fører til at de finansielle boblene oppstår.
4. Revulsion: Boblen som oppstår vil før eller siden sprekke. Vendepunktet i den optimistiske økonomien vil komme når boblen sprekker. En nedgangskonjunktur står for døren og veksten i penge- og kredittmarkedet vil dabbe av.
5. Discredit: Siste fase av utviklingen av en krise er "discredit". I dette steget har lønnsomhetsforventningene gått over til å være lavere enn det den reelle verdien skulle tilsi. Et negativt skift i etterspørselen vil gi et negativt skift etter penger og kreditt. Veksten er under det som er normalt og det oppstår en økonomisk krise.

Sjokkene som oppstår kan være økt tilbud eller etterspørsel etter varer og tjenester. En rask endring i oljeprisen kan gi sjokk i økonomien, og øke kapitalstrømmer over landegrensene.

De siste to fasene vil føre til panikk. Panikken vil "mate" seg selv inntil et nivå der prisene har sunket så betydelig at investorene er fristet til å kjøpe mindre likvide eiendeler eller inntil handelen er stoppet ved å sette en grense på prisetallet (Kindleberger & Aliber, 2005, s. 32).

Grytten nevner også Kindleberger i sin fremstilling av utvikling av finansielle kriser og hvordan han ser på denne utviklingen. Han velger her å se på Kindleberger og Minsky hver for seg mens andre forfattere setter deres syn sammen og velger å sammenligne deres perspektiv med andre økonomer (Mishkin, 1990). Kindleberger på sin side mener at finansielle institusjoner, i form av sentralbanker eller andre finansinstitusjoner, kan forhindre at positive og negative bobler oppstår med en "balansert dosering" av likviditet. Det er et tema som er diskutert blant ulike professorer. I "Manias, Panics and Crashes" nevner Kindleberger at de som

motsetter seg slik kreditt mener og argumenterer for at slike kreditter vil oppmuntre til spekulasjon. De som argumenterer for en slik løsning er opptatt av å mestre den krisen som er og forhindre en eventuell oppbrusning av en kredittkrise, og de er lite bekymret for at det vil oppstå en krise i nær fremtid (Kindleberger & Aliber, 2005, s. 33). På et nasjonalt nivå skal sentralbanken eller myndighetene være en "lender of last resort", men på et internasjonalt nivå er det ikke noen myndighet som har den samme funksjonen.

I en av sine artikler nevner Michael D. Bordo (2008) sitt perspektiv på hvordan en krise har utviklet seg historisk sett. Han mener at opp- og nedturer for finansielle institusjoner og instrumenter inntreffer som en del av et langvarig mønster av høy- og lavkonjunkturer i markedet for eiendeler, land og valuta. Svingningene er ofte finansiert med kreditt. Variasjonen i lånemarkedet er også koblet til de økonomiske svingningene. Han refererer til andre forfattere da han nevner "displacement" som har gitt økonomien en oppsving, som er et eksogent sjokk som også Kindleberger (2005) nevner i sin fremstilling. Dette fører til en positivisme og nye muligheter for investeringer.

Disse nye investeringene finansieres med kreditt eller lånte penger fra banken. Folk får problemer med å skille mellom hva som er fornuftig og hva som ikke er det, og det kan føre til at svindelvirksomheten kan bli voldsom. Dette kalles "euphoria". Slike handlinger leder til det som kan kalles bobletilstander hvor eiendeler stiger voldsomt i verdi og avviker sterkt fra den fundamentale verdien. Dette fører til en uunngåelig situasjon hvor folk ikke har mulighet til å imøtekomme sine forpliktelser. I slike situasjoner kan kriser bli trigget av feil i debitor og kreditors bedømmelse av hvordan forholdene endres og det skiftes mellom å holde på kreditten og å øse ut kreditten. Kriser fører til konkurs for banker, fall i verdien av eiendeler, hurtig salg av eiendeler og påfølgende tilbakegang (Bordo, 2008).

### **5.2.1 Virkemidler som benyttes for å komme ut av krisene**

Det er ulike virkemidler som kan benyttes for å hjelpe et land ut av finansiell ustabilitet. Myndighetene må bruke penge- og finanspolitikken som hjelpemidler. Når en finanskriser allerede er tilfelle må det vurderes hvor hjelpen skal settes inn. Sentralbanken, som myndighetenes viktigste instans for å styre pengepolitikken, må

vurdere den aktuelle økonomiske situasjonen. Myndigheten kan ta flere grep når en krise har inntruffet. De kan i tillegg til å bruke finans- og pengepolitikk bruke direkte styringsmidler på den aktuelle situasjonen.

⇒ Tilføring av likviditet i markedet

Når det skjer en reduksjon i kreditttilførselen har sentralbanken mulighet for å tilføre likviditet til markedet. Likviditeten som blir tilført vil være avgjørende for at bedrifter skal kunne holde produksjonene oppe. Sentralbanken kjøper verdipapirer fra bankene eller låner ut større beløp med sikkerhet i andre verdipapirer. Dette blir gjort som et finanspolitisk tiltak. I den nåværende krisen har myndighetene i USA gått inn med midler for å holde store institusjoner, som Northern Rock i Storbritannia og Bear Stearns, betalingsdyktige. Det argumenteres imidlertid for at for stor tilførsel av likviditet vil kunne bidra til problemer i finansmarkedene. Argumentene rettes mot problemet om at likviditeten ikke trekkes tilbake når krisen oppstår.

⇒ Redusere rente

Et annet stimuli sentralbanken kan benytte seg av er å senke renten, som vil ha samme effekt på markedet, som å tilføre likviditet. I perioden mellom 8. oktober 2008 og 18. mai 2009 satte ECB ned renten med hele 3 prosent. Fed satte ned renten med 5 prosentpoeng, ned til nesten null, i perioden 18. september 2007 til 16. desember 2007 (Gylfason et al., 2010). Begge punktene nevnt ovenfor vil motvirke en kredittskvis i markedet (Holden, 2007). Rentenedsettelse og tilførsel av likviditet er ikke uproblematisk. Dersom aktører i det finansielle markedet tar for gitt at sentralbankene ordner opp, kan det føre til at markedsaktørene tar stor risiko. Sentralbanken har ikke som oppgave å holde aksjekursen og verdipapirprisen oppe. Dersom sentralbanken for eksempel kutter renten hver gang aksjekursen faller, kan resultatet bli at aksjekursene vokser mer enn det er grunnlag for i fundamentale verdier, og det vil også være fare for at aksjekursen faller desto sterkere en gang i fremtiden (Holden, 2007).

⇒ Kjøpe verdipapirer

Andre muligheter sentralbanken har er å kjøpe usikre verdipapirer av bedrifter, slik at bedriftene får den støtten de trenger for å unngå konkurs. Prisen må da eventuelt være til en "penalty rate" (en takst eller pris som ikke lønner seg for bedriften), for at ikke bedriftene skal utnytte sentralbanken (Holden, 2007).

⇒ "lender - of - last resort"

Når sentralbankene fungerer som "lender-of-last-resort", er det som en siste mulig utvei for bankene for å få lån. Det er ofte sentralbanken i et land som opererer som "lender-of-last-resort". Hensikten er å opprettholde stabiliteten i bank- og finanssystemet. Når det blir gitt støtte fra sentralbanken på denne måten, er det i tilfeller hvor det allerede har oppstått en krise. Denne formen for krisehjelp gir et signal om at det allerede er ustabilitet og finansielle problemer i markedet. Når bankene stiller med nødkreditt som i dette tilfellet, vil det kunne gi en indikasjon på at sentralbanken vil orden opp uansett. Det vil gi uriktige signaler til markedet.

⇒ Reduserte skatter

I forhold til å redusere skattene, er det en tendens til at reduserte skatter eller direkte økninger til husholdningene blir spart i stede for at det øker konsumet. Reduserte skatter vil uansett gi muligheten for større konsum.

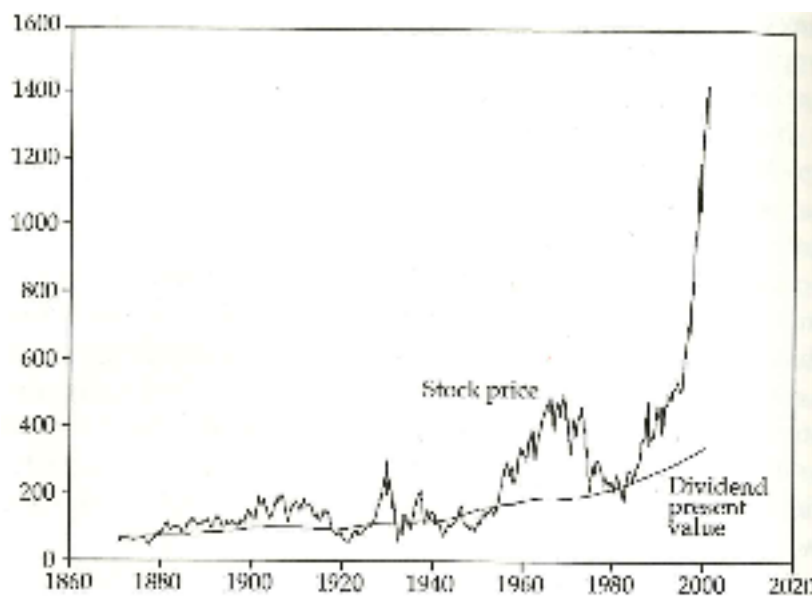
Det blir diskutert i hvilken grad finanspolitikk fungerer som den skal. Diskusjonene består i om automatiske stabiliseringsmekanismer fungerer bedre enn tiltak som er tilrettelagt situasjonen (Gylfason et al., 2010). Hva en overførsel innebærer og når den blir gjennomført kan være avgjørende for utfallet. Hvis timingen er feil kan virkemidlene ha motsatt effekt. Det skjedde med Argentina i 1996 – 1998. Myndighetene foretok en finansiell ekspansjon, som undergravde den økonomiske redningen som allerede var på vei (NHO, 2001).

## 5.3 Kriseteori

### 5.3.1 Bobler

Bobler i aktivapriser ("asset bubbles") er et begrep som i tidligere tider ikke har vært så aktuelt. Begrepet ble satt på dagsorden etter de enorme endringene i prisene på fast eiendom og aksjer i Japan rundt 1990. Erling Steigum skriver i sin artikkel

”Aktivabobler – kan og bør myndighetene gjøre noe?” at det var professor Robert Shiller ved Yale University som gjorde aktivaboble-begrepet til et ”stuerent” begrep i boken ”Irrational Excuberance” (2000). Det er ikke kommet frem til en endelig definisjon på en aktivaboble. Klassisk finansteori forholder seg til den fundamentale verdien av et aktivum, som gir en fremtidig avkastning. I prinsippet kan en aksjeboble måles som differansen mellom den observerte aksjekursen og den fundamentale verdien (Steigum, 2006). Det illustreres i grafen under. Her ser vi en illustrasjon av boblen som bygde seg opp på slutten av 1990-tallet og sprakk på begynnelsen av 2000-tallet. Aksjeprisen er mye høyere enn verdien av dividendene.



Figur 5.1 Illustrasjon av aktivaboble (Shiller, 2000, s. 186)

Steigum (2006) presenterer også en definisjon av Shiller (2000), der Shiller definerer en aktivaboble: ”En situasjon der investorer tiltrekkes av en type aktiva fordi stigende priser oppmuntrer dem til å tro på fortsatt prisvekst. En feedback-prosess utvikler seg fordi når flere og flere investorer blir tiltrukket, bli det flere og flere prisøkninger. Boblen sprekkes når folk ikke lenger forventer prisøkning. Da faller etterspørselen, og markedet krasjer”.

*”In feedback loop theory, initial price increases lead to more price increases as the effects on the initial price increases feed back into yet higher prices through increased investor demand. This second round of price increases feeds back again*

*into a third round, and then into a fourth, and so on. Thus the initial impact of the precipitating factors is amplified into much larger price increases than the factors themselves would have suggested” (Shiller, 2000, s. 60).*

Steigum forklarer også hvordan en aktivaboble får konsekvenser for markedet. Han forklarer at: ”en aktivaboble er en markedssvikt som reduserer velferden i vid forstand, både gjennom å redusere markedøkonomiens samfunnsøkonomiske effektivitet og gjennom uheldige endringer i formues- og inntektsfordelingen” (Steigum, 2006).

I følge Steigum finnes det to typer bobleteorier. Den ene teorien har et utgangspunkt i den rasjonelle adferden. Den bygger på rasjonell adferd og forventinger, men tar videre utgangspunkt i at det er en eller flere friksjoner eller ufullkommenheter som fører til at det oppstår et avvik i forhold til den klassiske økonomiske finansteorien. Den andre typen bygger på at verken adferden eller forventningene er rasjonelle (”behavioral finance”). Teorien om ”behavioral finance” henter begreper som brukes i psykologien, og som ikke er ensartet med den økonomiske teorien. Punktene under er hentet fra denne teorien og er grunnlaget for oppbyggingen av aktivabobler:

- Økende optimisme i markedet.  
De fleste markedsdeltakere har en antakelse om at markedet vil gi en økt avkastning.
- Overdreven bruk av enkle populære økonomiske modeller.  
Enkle modeller er ofte ganske snevre og tar ikke med seg den komplekse økonomien. Når modellen blir for enkle vil de utelate vesentlig informasjon om hvordan markedet fungerer.
- Folk har en overdreven tillit til egne bedømmelser og oppfatninger.  
Overdreven tillit til egne evner å analysere virkeligheten på, preger adferden.
- Overdreven rasjonalisering. Det blir her lagt stor vekt på effektiviteten ved kapitalutnyttelse.
- Overdreven enighet som oppstår mellom analytikere. Det oppstår en gjengmentalitet og det som gruppen mener er det riktige (Steigum, 2006).

### 5.3.2 Moralsk hasard

Asymmetrisk informasjon og prinsipal - agentforholdet er viktig når det er snakk om økonomiske kriser. Prinsipal – agentforholdet er, i økonomien, når en person (agent) handler på vegne av en annen person (prinsipal), og prinsipalen forutsetter at agenten handler i samsvar med det som er prinsipalens mål med handlingen. Moralsk hasard oppstår når agenten og prinsipalen har ulike mål med handlingen, og prinsipalen ikke har mulighet til å måle i hvilken grad agenten handler i samsvar med prinsipalens mål eller om han handler i samsvar med egne interesser (Milgrom & Roberts, 1992).

Asymmetrisk informasjon kan være med å forsterke hendelser i forbindelse med økonomiske kriser og er derfor et viktig element for å kunne forklare hvordan kriser oppstår. Asymmetrisk informasjon gjelder både i forkant og i etterkant av en hendelse mellom to parter. Det er i forkant av en avtale snakk om skjev seleksjon og i etterkant av en kontrakt snakk om moralsk hasard. I begge tilfeller sitter den ene parten med privat, ofte verdifull, informasjon i forhold til den andre.

Et typisk eksempel som forklarer skjev seleksjon ("adverse selection") er når en lånetaker skal ha lån. Den som låner ut penger har ingen mulighet for å vite om denne kunden er en god eller dårlig kunde. Kunden kan velge å handle opportunistisk, og det har ikke utlåneren noen mulighet for å avdekke. Kunden sitter på informasjon om hva pengene skal brukes til, og det er informasjon som banken ikke har. Den asymmetriske informasjonen vil videre føre til at det oppstår en rasjonering av lån. Noen får ikke lån selv om de er villige til å godta en høyere rente for det lånet de kunne fått. Da oppstår det en kreditt- eller en likviditetsskvis. Dette vil øke den skjeve seleksjonen ytterligere og øker sannsynligheten for at bankene låner ut til noen med en dårlig kredittrisiko. Renten vil bli satt ned og etterspørselen etter lån vil dermed bli redusert. Det samme gjelder for kjøp og salg av finansielle instrumenter. På grunn av skjev seleksjon vil ikke investorer kunne vurdere om firmaene er gode eller dårlige. Disse firmaene vil ikke utstede verdipapirer. Markedet vil ikke fungere optimalt siden noen prosjekter ikke vil bli realisert, selv med positiv nåverdi.



Moralsk hasard kan forklares med å ta utgangspunkt i en lånekontrakt som allerede er inngått. Han eller hun som låner penger vil kunne bruke pengene på hva han måtte ønske. Den parten som låner ut penger vil ikke ha noen kontroll på hva pengene blir brukt til. Begge partene vil ha ulike mål knyttet til kontrakten i form av at utlåneren er interessert i at låneren betaler tilbake lånet etter planen. Han som låner pengene er ute etter å få mest ut av det lånte beløpet. Låneren vil ha incentiver til å investere i prosjekter eller aktiva med stor risiko, som gir høy avkastning. Bruksområde for lånet kan ha utslag for i hvilken grad han vil være betalingsdyktig. Uansett hva låneren gjør med den lånte mengden av penger, vil utlåneren sitte med risikoen. En utnyttelse av en situasjon som dette vil føre til moralsk hasard (Mishkin, 1990).



Figur 5.2 Prinsipal – agent forholdet

#### 5.4 Globalisering og finansielle kriser

Det finnes ulike definisjoner av globalisering. Essensen ved globalisering er at det er utviklingstendenser og det skjer en internasjonalisering, som innebærer å utnytte markeder i utlandet. En definisjon er som følger: "en prosess hvor samfunn i økende grad knyttes nærmere hverandre slik at hendelser et sted i verden i større og større grad påvirker individer og samfunn langt borte" (Ellingsen, 2003). Den økende økonomiske globaliseringen som vi nå opplever er et resultat av politiske

beslutninger som omfatter friere handel og flyt over landegrensene. Dereguleringer av markeder generelt og liberalisering av finansmarkeder spiller en vesentlig rolle for globalisering. Liberaliseringen fører til at land i økende grad kan dra fordel av sine komparative fortrinn.

Økt og rask kommunikasjon intensiverer kontakten mellom landene som handler med hverandre. Transaksjonskostnaden ved informasjon og selve transaksjonen er vesentlig billigere enn den var tidligere. For land i den vestlige verden har globaliseringen slått betydelig ut i tilbudet av rimelige varer og tjenester. De asiatiske stormaktene India og Kina spiller en betydelig rolle for verdens varehandel. Land som er lavt utviklede drar fordel av globaliseringen i form av produksjon av lavkostnadsprodukter og dermed øker sin eksport. Klesproduksjon er et eksempel. Produksjon av klær er arbeidsintensivt, og krever lite kapital. Med ufaglært arbeidskraft kan lavt utviklede land produsere og eksportere stort til den vestlige verden. Transporten er enklere og teknologien som brukes er enkel. Dette er faktorer som gjør det enkelt for lavt utviklede land å starte produksjon av klær. I 2003 hadde Kina alene 23 prosent av all eksport av klær i verden, mens Asia til sammen sto for 45 prosent året etter (Kharbouch-Yedri, 2009). I land som India og Kina, er fattigdommen fortsatt stor, men de bidrar sterkt med arbeidskraft, både ufaglærte og relativt høyt utdannet arbeidere. På en annen side er de av de mest fremadstormende økonomiene i verden, hvor spesielt Kina utmerker seg. Den økende tilgangen på arbeidskraft bidrar til å holde prisene på industrielle varer nede, samtidig som inflasjonen blir holdt på et moderat nivå (Gylfason et al., 2010). Dette gir en mulighet for disse landene til å bidra på markedet til de vestlige landene. I en rapport av NHO fra en konferanse av WTO kommer det frem at i en 40-årsperiode fra 1951 til 2001 har handelen økt 17 ganger, verdensproduksjonen 4 ganger og inntekten pr. capita har fordoblet seg på verdensbasis (NHO, 2001).

Den økte eksporten særlig fra Øst-Asia gir et tilbudssjokk i den vestlige verden. Varene som blir importert fra Østen presser prisene ned. De importerte varene vil bli relativt rimeligere i forhold til innenlandske varer. Folk vil oppleve å få økt kjøpekraft uten at lønningene settes opp. Dette fører til at det oppstår et tilbudssjokk i

markedet som kan gi opphav til økonomiske kriser. Endringen som skjer i forhold til produksjon av varer og tjenester, og et økende tilbud av arbeidskraft fra Østen, vil på lang sikt også gi en ubalanse i økonomien. Det vil kunne oppstå spekulasjonsbobler og det kan forekomme konjunktursvingninger som følge av tilbudssjokk på grunn av treg tilpasning til relative priser (Bjorvatn, 2006).

Etter dot.com-krisen på begynnelsen av 2000 tallet og etter terrorangrepet 11. september 2001 ble verdensøkonomien også skadelidende. Usikkerheten var stor. Det var bekymring for at den økonomiske krisen som hadde rammet Asia på 1990 – tallet skulle blusse opp igjen. Hurtig og stor informasjonsutveksling fører til at handelen begrenses fort. Dette er et eksempel på at økonomier verden over preges av en globalisering.

## 5.5 Finans- og pengepolitikk

Finans- og pengepolitiske virkemidler er økonomiske hjelpemidler som staten bruker for å styre et lands økonomi. Staten regulerer økonomien ved hjelp av renteendringer, størrelsen på skatter og avgifter og offentlig forbruk. Disse virkemidlene blir brukt aktivt for å holde en stabil økonomi. Virkemidlene som blir brukt må hele tiden vurderes og justeres i henhold til konjunkturer og forutsikter for økonomien. Hva slags økonomisk politikk som føres har i historien vært med på å dempe eller øke en høy- eller lavkonjunktur. Jeg skal i de neste avsnittene ta for meg ulike virkemidler som har betydning for veksten og utviklingen i økonomien. For å kunne forstå hvordan politikken virker inn på økonomien, velger jeg å presentere IS – LM – BB modellen.

### 5.3.1. Finanspolitikk

Ene og alene er finanspolitikk de reglene som regjeringen og myndighetene fører når det gjelder skatter og avgifter. Politikken dreier seg om hvilke utgifter staten har i form av offentlige varer og tjenester, og hvordan de styrer inntektene i form av skatter. Det kan føres en stram finanspolitikk, som betyr at skatter og avgifter øker eller at det strammes inn på offentlige utgifter. I motsatt fall kan det føres en ekspansiv finanspolitikk hvor myndighetene øker offentlige utgifter. Myndighetene

kan også velge en kombinasjon av de to. Hvordan det teoretiske bildet er av kontraktiv og ekspansiv finanspolitikk vil jeg vise hver for seg.

### 5.3.2 Pengepolitikk

Pengepolitikk er på samme grunnlag som finanspolitikk en av myndighetenes redskaper til å styre økonomien. Sentralbanken er de som utøver pengepolitikken. Pengemengden blir styrt i form av rentesetting. I første omgang skjer det fra sentralbanken til forretnings- og sparebanker. Banken skal utstede pengesedler og mynter, og fremme et effektivt betalingssystem. Som en følge av dette reguleres pengemengden som sirkulerer i økonomien. Dette får betydning for inflasjonen, konjunktorene og også valutakursene. I henhold til norske forskrifter skal pengepolitikken sikte mot stabilitet i den norske kronens verdi, nasjonalt og i forhold til våre handelspartnere. Pengepolitikken skal samtidig understøtte finanspolitikken ved å bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.

### 5.3.3 IS-LM- BB modellen (Mundell - Flemming - modellen):

For å nærmere kunne forklare sammenhengen mellom finanspolitikk og pengepolitikk ser vi på IS – LM – BB modellen. Modellen forklarer endringer som skjer på kort sikt. Den kan brukes som et analyseverktøy for å avdekke myndighetenes etterspørselspolitikk. Modellen er noe begrenset i henhold til at det foreligger gitte forutsetninger, men er et godt hjelpemiddel for å kunne forklare mekanismer som skjer i økonomien. Jeg tar her for meg Dedekams beskrivelse av modellen (Dedekam, 1999).

#### **Forutsetninger for modellen:**

- Modellen analyserer og forklarer finans- og pengepolitikk i en liten åpen økonomi
- Økonomien er så liten at det har ingen påvirkning på det internasjonale rentenivået
- Det vil hele tiden være ledige ressurser i form av realkapital, naturressurser og arbeidskraft
- Prisnivået er konstant
- Det produseres en vare som kan konsumeres, investeres eller eksporteres

- Hele modellen består av produktmarkedet (IS – modellen) og pengemarkedet (LM – modellen) og det forutsettes at disse to markedene kan skilles
- Modellen forutsetter likevekt, både indre og ytre balanse
- Valutemarkedet er integrert som en del av modellen

Relasjoner i modellen:

- i.  $R = C + I + G + X$                        $X = A - B$
- ii.  $C = c(R - T) + C^0$                        $0 < c < 1, C^0 > 0$
- iii.  $I = i r + I^0$                                $i < 0, I^0 > 0$
- iv.  $X = eV - bR + X^0$                        $e > 0, 0 < b < 1, X^0 > 0$
- v.  $M = I_R R + I_r r$                                $I_R > 0, I_r < 0$
- vi.  $\Delta W = X + CF$
- vii.  $CF = k(r - r_u) + CF^0$                        $k > 0, CF^0 > 0$

→ De relasjonene vi nå har gir oss 11 variabler. Av de syv relasjonene vi har, sitter vi igjen med fire frihetsgrader. De fire frihetsgradene er representert med de offentlige virkemidlene (G, T og M) og valutakursen (V).

**Variablene i modellen:**

R = nasjonalproduktet

$C$  = privat konsum

$I$  = investeringer

$G$  = offentlig konsum

$X$  = nettoeksport

$A$  = eksport

$B$  = import

$T$  = skatter

$C^0$  = inntektsuavhengig privat konsum

$I^0$  = renteuavhengig privat investering

$X^0$  = inntekts- og valutauavhengig nettoeksport

$M^T$  = tilbud av penger

$M^E$  = etterspørsel etter penger

$CF$  = netto kapitalinnstrømning

$\Delta W$  = valutareserver

$V$  = valutakursen

$c$  = marginal konsumtilbøyelighet

$b$  = marginal importtilbøyelighet

$I_r$  = pengeetterspørselens rentefølsomhet

$I_R$  = pengeetterspørselens inntektsfølsomhet

$e$  = nettoeksportens valutafølsomhet

$r$  = hjemlandets rentenivå

$r_u$  = utlandets rentenivå

$i$  = investeringenes rentefølsomhet

$k$  = graden av kapitalmobilitet

**Forklaring av relasjonene:**

1. Den første betingelsen er betingelsen for likevekt i produktmarkedet. For at det skal være likevekt må etterspørselen ( $C + I + G + X$ ) være lik tilbudet ( $R$ ).
2. I den andre betingelsen har vi makrokonsumfunksjonen.  $c$  gir oss den marginale konsumtilbøyeligheten, som viser endringen i konsum når disponibel inntekt endres med en krone. Inntekten trukket fra nettoskatter ( $R-T$ ) gir disponibel inntekt. Relasjonen viser at privat konsum er avhengig av privatdisponibel inntekt.
3. Den tredje betingelsen er investeringsfunksjonen. Investeringsfølsomheten ( $i$ ) korrelerer negativt med rentesatsen ( $r$ ). Vi ser på produkt og pengemarkedet sammen. Renten blir da en endogen variabel.
4. Den fjerde ligningen er nettoeksportfunksjonen. Den bestemmes av importtilbøyeligheten og inntektsnivået. Det første leddet gir oss endringen i eksporten i forhold til valutakursen. Eksporten vil øke med økt valutakurs, men vil reduseres med økt inntektsnivå.
5. Den femte relasjonen gir oss likevekten i pengemarkedet. Etterspørselen etter penger er lik tilbudet av penger.

6. Denne relasjonen gir oss endringene i landets valutareserver. Endringene i valutareservene skyldes endringer i nettoeksporten eller endringer i nettokapitalinnstrømming.

7. Nettokapitalinnstrømming blir gitt i den siste relasjonen. Strømmen av penger bestemmes av rentenivået i utlandet og i hjemlandet. Er rentenivået i utlandet høyest,  $r_u > r$ , vil nettokapitalinnstrømming være negativt, og vice versa. Kapitalstrømmen vil være avhengig av kapitalens rentefølsomhet ( $k$ ).

De fire første relasjonene utgjør til sammen IS – kurven. Dedekam fremstiller IS – kurven som en rett linje, mens den i virkeligheten kan være en kurve. Kurven gir oss alle sammensetninger av renter og nasjonalprodukt som gir likevekt i produktmarkedet. Den femte relasjonen gir oss LM – kurven og de to siste relasjonene gir oss BB – kurven. Alle tre kurvene er utledet nedenfor.

### Utledning av IS – kurven

Kurven beskriver forholdet i produktmarkedet. For at det skal være likevekt må det være samsvar mellom investeringer ( $I$ ) og sparingen ( $S$ ). For å komme frem til IS kurven matematisk, blir det som følger. De tre siste relasjonene blir satt inn i den første relasjonen og vi får:

$$R = c(R - T) + C^0 + G + ir + I^0 - bR + X^0$$

Ligningen løses så med hensyn til  $r$ :

$$r = \left( \frac{1-c+b}{i} \right) R - \left( \frac{1}{i} \right) (G - cT + C^0 + I^0 + X^0)$$

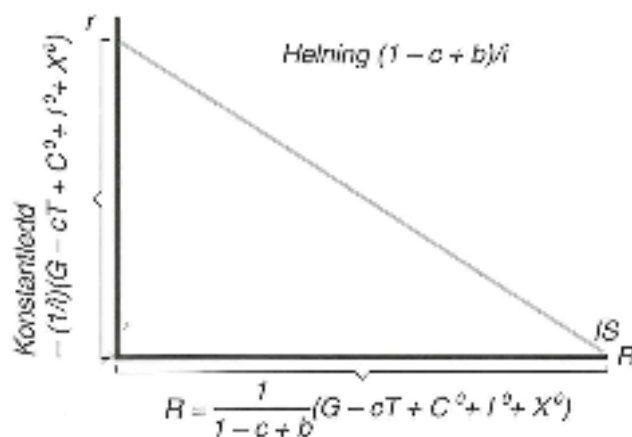
Dette gir oss helningen på kurven. Kurven gir oss renten som en funksjon av inntekten. Stigningstallet i denne ligningen er negativ da nevnerne er negativt og telleren ( $1 - c - b$ ) er positivt. Konstantleddet er positivt, da vi antar det ikke er underskudd på statsbudsjettet.



For å finne hvor linjen skjærer med første - akse må vi løse ligningen ved å sette  $r = 0$ . Vi får da:

$$R = \left( \frac{1}{1-c+b} \right) (G - cT + C^0 + I^0 + X^0)$$

Forklaringen er at gitt at rentenivået faller, da vil investeringene øke. Investeringene øker og vil føre til at produksjonen og inntekten i landet øker. Nasjonalproduktet øker og vil gi konsumentene økt inntekt, som igjen gir økt privat konsumetterspørsel. Dette blir kalt multiplikatorprosessen. Noe av den økte inntekten vil bli redusert av at sparingen øker ved økt inntekt (sparelekkasje). Noe av inntekten vil også bli redusert av økt import, som kalles importlekkasje. Rentenivået og nasjonalproduktet varierer negativt. Dette gir oss IS – kurven.



Figur 5.3 IS - kurven

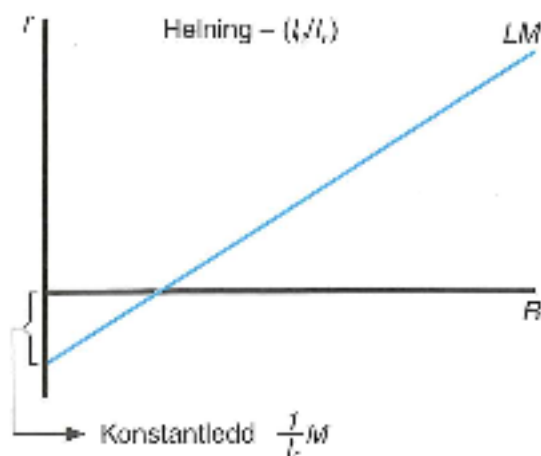
### Utledning av LM – modellen

Den femte relasjonen som gitt over gir oss LM kurven. For at det skal være en tilpasning i pengemarkedet må en kombinasjon av rente og nasjonalproduktet ligge på LM- kurven. For at det skal være likevekt i denne relasjonen må det være samsvar mellom tilbud og etterspørsel i pengemarkedet.

Løser vi relasjon fem med hensyn på  $r$  får vi:

$$r = -\left(\frac{I_R}{I_r}\right)R + \left(\frac{1}{I_r}\right)M$$

Kurven har en positiv helning og kan forklares på følgende måte. Pengemengden er gitt. Vi antar nå at det skjer en økning i nasjonalproduktet. Privatdisponibel inntekt vil øke og som følge av dette, og det vil også etterspørselen etter penger. For at vi igjen skal få likevekt i markedet mellom tilbud og etterspørsel av penger, må renten økes for at etterspørselen skal komme tilbake til sitt opprinnelige nivå. Nasjonalproduktet og rentenivået har en positiv samvariasjon, den gir en stigende kurve og bestemmes av pengeetterspørselens inntektsfølsomheten og pengeetterspørselens rentefølsomhet.



Figur 5.4 LM - kurven

### Utledning av BB – kurven

Betalingsbalansen er lik endringene i valutabeholdningen i henhold til nettoeksporten og kapitalflyten, altså utenriksøkonomien. BB – kurven gir oss den ytre balansen i økonomien. Vi har som forutsetning at kapitalflyten til og fra Norge varierer med differansen mellom innenlands rente ( $r$ ) og utenlandsk rente ( $r_u$ ).

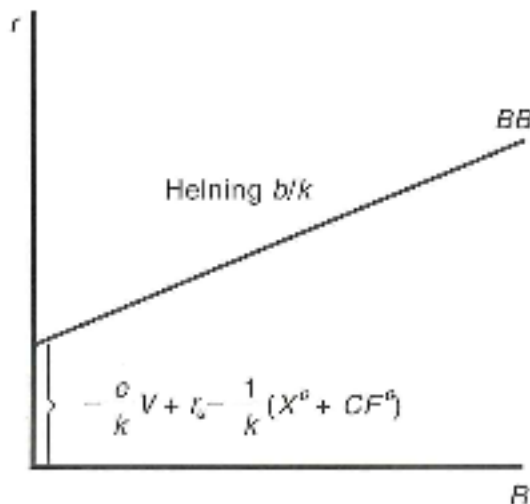
BB kurven er gitt ved:

$$BB = \Delta W = eV - bR + X^0 + k(r - r_u) + CF^0$$

For å finne grafen i  $(r, R)$  – diagrammet løser vi ligningen for  $r$  og får:

$$r = \frac{b}{k}R - \frac{e}{v}V + r_u - \frac{1}{k}(X^0 + CF^0)$$

Denne kurven viser alle kombinasjoner av rentenivå og realinntekt som gir balanse i utenriksøkonomien, som gir oss den ytre balansen. Denne ytre balansen består av handelsbalansen og kapitalbalansen. Helningen på kurven viser hvor stor kapitalmobiliteten er. Helningen er et forhold mellom  $b$  (importtilbøyeligheten) og  $k$  (kapitalmobiliteten),  $\frac{b}{k}$ . Dette forholdet er større enn null. Jo mindre mobil kapitalen er og jo større importtilbøyeligheten er jo brattere er BB – kurven. En loddrett kurve indikerer at det ikke er kapitalmobilitet mellom Norge og resten av verden i det hele tatt. På en annen side vil en vannrett kurve indikere perfekt kapitalmobilitet.

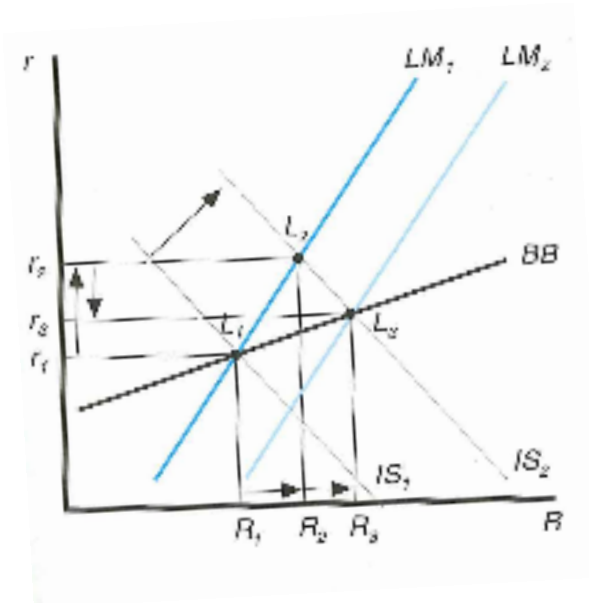


Figur 5.5 BB - kurven

### Fast valutakurs – ekspansiv finanspolitikk

Myndighetene velger å øke utgiftene ( $G$ ) eller redusere inntektene ( $T$ ). Utledningen er gitt med en forutsetning om at det ikke er full sysselsetting. Vi får da et skift mot høyre for IS – kurven. Dette betyr at nasjonalproduktet går opp og vi får et økt

rentenivå, sysselsettingen vil også øke. Importen øker også som følge av dette. Det betyr at nettoeksporten reduseres og betalingsbalansen for landet blir forverret. Som følge av at rentenivået øker vil den endrede betalingsbalansen derimot bli opphevet av en kapitalinnstrømming til Norge. Den nye tilpasningen vil nå midlertidig være på et nivå som ligger over  $BB$  - kurven. Importøkningen fører til at den private sektoren øker etterspørselen etter innenlandsk krone fra utenlandsk valuta. Dette gir så et skift i  $LM$  - kurven. Rentenivået endres så i negativ retning. Investeringene øker og nasjonalproduktet øker. Valutareservene vil med denne endringen øke og vi får en ny tilpasning i den ytre balansen. Likevektspunktet i økonomien ligger nå på et høyere nivå for bruttonasjonalproduktet som følge av den ekspansive finanspolitikken. Innstrømmingen av kapital og vekslingen av valuta har forsterket virkningen av finanspolitikk. Finanspolitikken brukes som et virkemiddel for å regulere etterspørselen og dermed også sysselsettingen. Dette fremgår av modellen under.

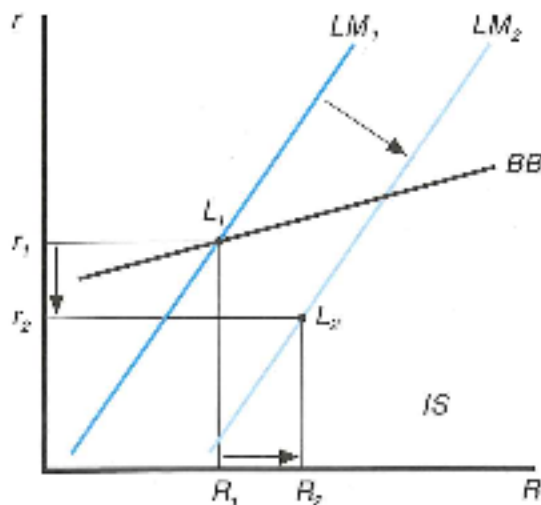


Figur 5.6 Fast valutakurs – ekspansiv finanspolitikk

### Fast valutakurs – ekspansiv pengepolitikk

Vi tar utgangspunkt i at økonomien befinner seg på et økonomisk nivå tilsvarende punkt  $L_1$  på grafen. I dette punktet er det stor arbeidsledighet. Myndighetene ønsker å redusere ledigheten ved hjelp av en ekspansiv pengepolitikk, det vil si økt

pengemengde. Myndighetene kan styre basispengemengden ved markedsoperasjoner som kjøp og salg av obligasjoner. For å øke pengemengden kan myndighetene øke pengemengden ved å kjøpe obligasjoner fra bankene. Skiftet i økonomien vil bare få følger for LM – kurven i den grafiske utledningen da pengemengden ikke påvirker IS eller BB kurvene. Kortsiktig virkning er at nasjonalproduktet øker, dermed øker sysselsettingen. En økning i BNP fører til at det blir et underskudd på betalingsbalansen, og etterspørselen etter valuta vil øke. Som følge av økt BNP vil også rentenivået endres, og renten er nå lavere enn i utgangspunktet. Det er nå mindre attraktivt å sitte med norske kroner i forhold til valuta. Kapitalinnstrømningen avtar og importen øker ytterligere som følge av at inntekten øker. Endringene fører med seg et skift i LM- kurven. Reduksjonene av pengemengden vil endre seg over tid til det igjen er tilbake i likevektspunktet. Dette viser at en ekspansiv pengepolitikk ikke har noen virkning på bruttonasjonalprodukt eller rentenivået.

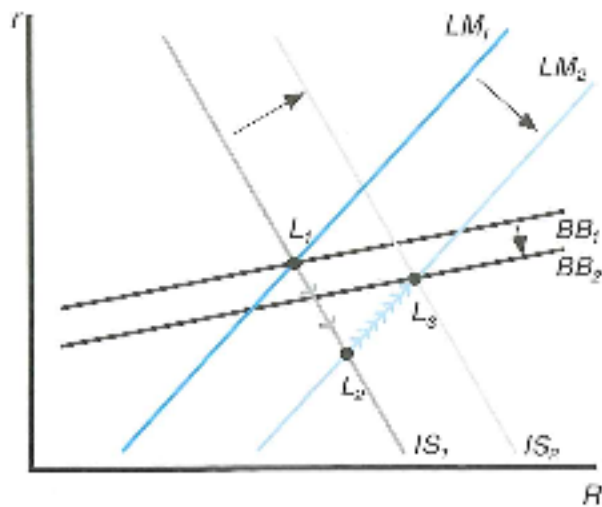


Figur 5.7 Fast valutakurs – ekspansiv pengepolitikk

#### Flytende valutakurs – ekspansiv pengepolitikk

Vi forutsetter at vi har makroøkonomisk likevekt og at det er ytre balanse, men det er arbeidsledighet. LM kurven får et negativt skift ved økt pengemengde, og skifter til punktet  $L_2$ . Renten reduseres og kapitalflyten ut av landet øker. Folk får større privat inntekt som øker importen. Begge deler fører til at etterspørselen etter valuta

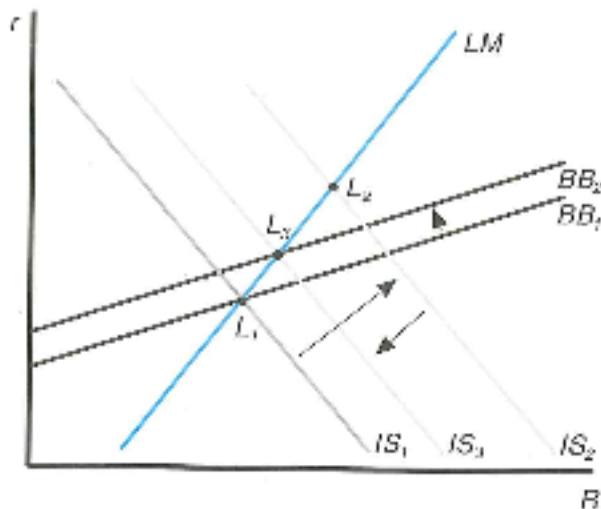
øker. Med dette øker valutakursen og BB - kurven justeres fra  $BB_1$  til  $BB_2$ . Som følger av en deprimert valutakurs endres IS - kurven seg fra  $IS_1$  til  $IS_2$ . Vi får et skift mot høyre i diagrammet. Den nye likevekten i økonomien vil stabilisere seg der  $LM_2 = IS_2 = BB_2$ . Det er igjen blitt makroøkonomisk likevekt og ekstern balanse, men nå med en høyere inntekt, mindre arbeidsledighet og en lavere rente. En ekspansiv pengepolitikk er et effektivt virkemiddel i sysselsettingspolitikken, og det fører til en rask depresiering når det er flytende valutakurs.



Figur 5.8 Flytende valutakurs - ekspansiv pengepolitikk

#### Flytende valutakurs – ekspansiv finanspolitikk

Med en økt finanspolitikk får vi nå et skift i IS – kurven fra  $L_1$  til  $L_2$ . Renten øker som en virkning på dette. Betalingsbalansen vil få et overskudd når renten øker siden kapitalinnstrømningen nå øker. Tilbudet av valuta avtar og den innenlandske valutaen appresierer. Dette gir et skift i BB – kurven og BB – kurven skifter fra  $BB_1$  til  $BB_2$ . Handelsbalansen med utlandet vil få et negativt skift som følge av en svakere valuta. Det vil nå oppstå et nytt likevektspunkt i  $L_3$ . IS kurven har fått et skift, som er nærmere utgangspunktet. Dette gir bare en moderat endring i forhold til der likevekten i utgangspunktet var. Den langsiktige virkningen av ekspansiv finanspolitikk ved flytende valutakurs vil være restriktiv. Virkningen av finanspolitikken vil også være avgjørende i forhold til hvor bratt BB kurven er.



Figur 5. 9 Flytende valutakurs – ekspansiv finanspolitikk

## 5.6 Handelsteori

For små land med små og ensartede ressurser er handel en viktig forutsetning for at landet skal klare å få det vareutvalget det er behov for. Både Norge og Sverige er små velstående land. I min teoretiske drøfting av handelsteorien vil jeg ta for meg hvordan handel påvirker en liten åpen økonomi.

### 5.6.1 Komparative fortrinn og gevinster ved handel

Når det er snakk om komparative fortrinn er det her snakk om relative fortrinn og ikke om et land er absolutt flinkere i produksjon av en vare i forhold til et annet. Et land vil spesialisere seg i produkter hvor det har et komparativt, eller relativt kostnadsfortrinn sammenlignet med andre land (Sæther, 2002). Et fortrinn vil gi et konkurransefortrinn som gir seg utslag i handelen mellom landene.

Det ligger noen forutsetninger til grunn for å kunne beskrive den internasjonale handelen mellom landene. Jeg skal her beskrive teorien i korte trekk. Jeg tar utgangspunkt i Victor D. Norman (1993) sin fremstilling av teorien om komparative fortrinn.

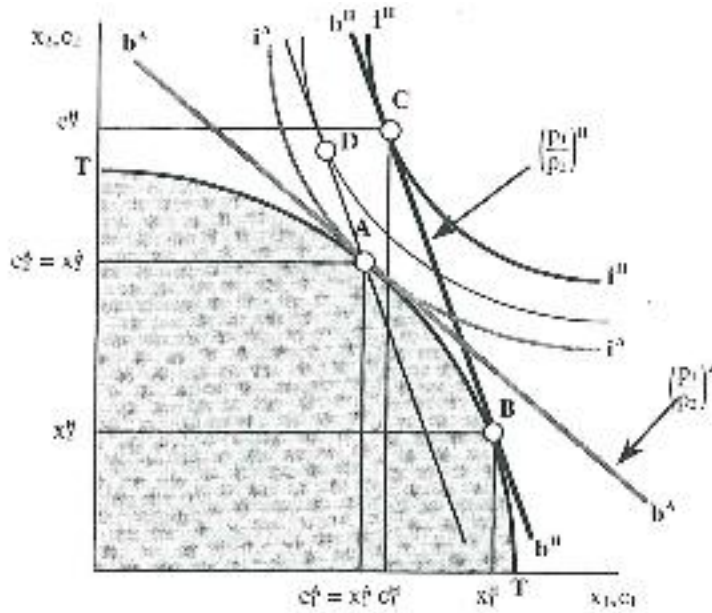
Heckscher-Ohlin teorien er den mest anvendte, og med velutviklede teorien om komparative fortrinn (Norman, 1993).

**Forutsetninger for modellen:**

- To land, et hjemland og et utland
- To innsatsfaktorer, arbeidskraft og kapital
- To produkter som blir produsert, et kapitalintensivt og et arbeidsintensivt.
- Det er ulikt relativt prisnivå i de to landene
- Handelen gir høyere nytte for begge landene
- Fri handel uten transaksjonskostnader
- Fri konkurranselikevekt i markedet

Komparative fortrinn uttrykker den relative evnen til å produsere varer og tjenester til et internasjonalt marked. Komparative fortrinn består i at alternativkostnaden ved fremstilling av ulike varer er forskjellig fra land til land. Et land vil aldri kunne ha komparative fortrinn på alle områder, men vil alltid ha noen fortinn av produksjonen av minst et. Komparative fortrinn vil bestemme sammensetningen av den internasjonale handelen i følge denne teorien. Handelen vil øke nytten for et hvert land, og det er mye av grunnen til at landene handler med hverandre. Et land vil eksportere varer som det har komparative fortinn på. Det samme landet vil importere fra et land som har komparative fortrinn på en annen vare. Vi produserer selv det produktet som er relativt billig hjemme og importerer det produktet som er relativt billig ute. Dette gir gevinster på to måter. Ved at produksjonen frigjøres fra innenlandsk etterspørsel får man større uttelling for de ressurser man har, og ved at forbruket frigjøres fra innenlands produksjon får man mulighet for et mer variert forbruk (Norman, 1993). Komparative fortrinn vil avspeiles i sammensetningen av det internasjonale varebyttet. (Norman, 1993,s.152).





Figur 5.10 Tilpasning ved autarki og frihandel

Vi tar her utgangspunkt i figuren over. Uten handel vil et land tilpasse seg i forhold til egen produksjon, det vil si at landet har en lukket økonomi. Landet er selvberget, er i et autarki. Konsumet i landet er begrenset til landets egen produksjon. Landet har da en optimal tilpasning i punktet A. Konsumet av både vare en og vare to svarer til det som produserer. I dette tilfellet er det punktene  $C_1^A = X_1^A$  og  $C_2^A = X_2^A$ . Når det åpnes for handel, og forbruket frikobles fra innenlandsk produksjon, vil landet velge å tilpasse seg på en indifferenskurve som ligger høyere enn det de før har gjort. Fra figuren vil det være i punktet D. Landet vil kunne tilpasse seg på et høyere nyttenivå når det åpnes for handel. Det er den ene gevinsten et land har med handel. Den andre gevinsten landet har av handel er utnyttelsen av komparative fortrinn. Produksjonen blir lagt om som følge av handel og det nye tilpasningspunktet vil være i punktet B. Budsjettlinjen som i dette tilfellet er  $b^H$  vil skifte utover. Det nye tilpasningspunktet vil være i C, som ligger på et enda høyere nyttenivå enn punktet D. Landet vil eksportere vare 1, mengden  $X_1^H - C_1^H$ , og vil importere vare 2, mengden tilsvarende forskjellen mellom  $C_2^H$  og  $X_2^H$ . Den ytterligere endringen i nytten fra D til C beskrives som gevinsten av komparative fortrinn.

Komparative fortrinn kan forekomme enten på etterspørselssiden eller på tilbudssiden. Ulik fremstilling av varer vil føre til komparative fortrinn for ulike land,

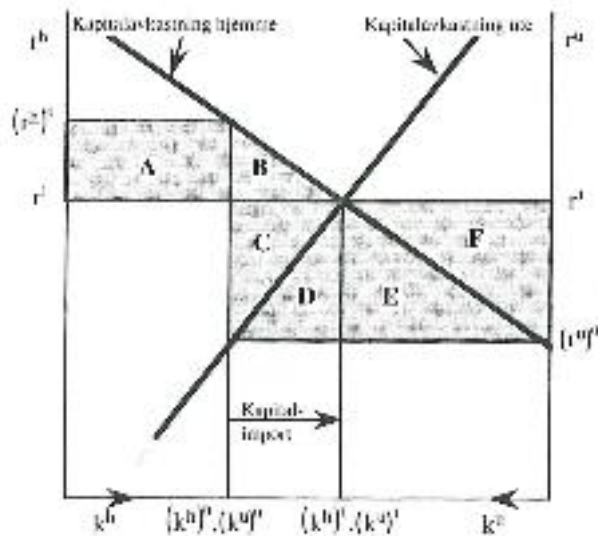
når landene ikke handler med hverandre. Ulikhetene i produksjonsmulighetene kan være at det er forskjeller i teknologi (Ricardo-modellen), eller det kan skyldes forskjeller i ressurstilgangen (Heckscher-Ohlin-modellen). Når det gjelder komparative fortrinn i teknologien vil et land ha komparative fortrinn hvis arbeidsinnsatsen av fremstillingen av en vare er relativt bedre i et land sammenlignet med et annet. Ved produksjon av  $b_1^u$  og  $b_2^u$  i utlandet vil hjemlandet – uansett underliggende årsak - ha et komparativt fortrinn hvis  $(b_1^h / b_2^h) < (b_1^u / b_2^u)$ , som gir oss det relative prisnivået ute i forhold til hjemme.

Handelen på tvers av landegrensene vil også blir bestemt av hvem som etterspør ulike varer. Dette velger Norman å kalle komparativ betalingsvilje, og nevner med dette tre ulike ting som gir forskjeller i etterspørselsmønsteret:

1. Det kan være ulikheter i smak.
  - Noen foretrekker noen fremfor noe annet.
2. En annen ting er et ulikt inntektsnivå.
  - Land har ulike inntektsnivåer som avgjør hva som er viktig og etterspørselen bestemmes ut i fra behov.
3. Det siste som nevnes er fordelingen av inntekt.
  - Land kan ha skjevheter i inntekter innad i landet og det vil også prege etterspørselsmønsteret i det landet. Forskjeller i etterspørselen vil gi forskjeller i relative produktpriser mellom land som ikke handler med hverandre, og kan dermed gi grunnlag for et gjensidig fordelaktig varebytte (Norman, 1993, s.161).

For å få et helhetlig bilde av hva som bestemmer den internasjonale handelen må man også se på internasjonale faktorbevegelser, der kapitalbevegelser er det viktigste. Den internasjonale kapitalstrømmen mellom landene er styrt av finansobjekter i form av aksjer, obligasjoner og andre verdipapirer, bankinnskudd i andre land og låneopptak i utlandet for å nevne noen. Denne flyten av kapital har betydning for den realøkonomiske verdien som skapes i de ulike landene. For at det skal fungere må det være muligheter for å handle i valuta. Valutahandel er derfor en forutsetning for at handelen av varer skal kunne foretas. Det internasjonale

betalingssystemet må være koblet opp mot det nasjonale betalingssystemet for at det skal være hensiktsmessig for realøkonomien. Det må også foreligge en viss daglig omsetning i valutamarkedet for at kursene skal holde seg stabile. Det vil også være gevinster ved kapitalbevegelser. Er det forskjeller i faktorpriser vil det være et insitament for å flytte kapital over landegrensene. Gevinstene ved kapitalbevegelserne er illustrert i figuren under.



Figur 5.11. Virkninger av kapitalbevegelser

I utgangspunktet har vi en avkastning på kapital  $(r^h)^0$  hjemme, og  $(r^u)^0$  i utlandet. Dette gir mengde kapital med  $(k^h)^0$  og  $(k^u)^0$  i de to landene. Total mengde kapital er gitt ved det horisontale linjestykket. I utgangspunktet er det mer kapital i hjemlandet enn i utlandet. Med frie kapitalbevegelser vil kapital strømme fra utlandet til hjemlandet helt til avkastningen er lik,  $r^1$ , i de to landene. Gevinstene blir som følger: Kapitaleierne i hjemlandet vil få en redusert avkastning på sin kapital, og får dermed et tap tilsvarende A. Andre faktoreiere vil få en gevinst tilsvarende (A + B). Gevinsten innenlands vil derfor være B. Utenlandske kapitalister vil få en økt avkastning, (E + F) på den kapitalen som forblir i utlandet og (C + D) på den kapitalen som forblir i hjemlandet. Det fører også til at det blir en høyere avkastning på andre innsatsfaktorer, og eierne av andre innsatsfaktorer vil tape (D + E + F). Gevinsten for utlandet blir derfor C, og samlet gevinst ved kapitalbevegelser er (B + C). Med dette vil kapitalbevegelser være med å bestemme den internasjonale handelen.

Skalafordeler er en annen forklaring på den internasjonale handelen. Adam Smith pekte på at "arbeidsdelingen er begrenset til størrelsen av markedet" (Norman, 1993). Et lite marked har ikke mulighet for å utnytte skalafordeler fullt ut og samtidig kunne tilby et mangfold av produkter og bedrifter som er ønskelig for å sikre konkurranse i markedet og de forbrukerne valgmuligheter. Den internasjonale handelen er en mulighet å utvide markedet på. Det vil gi et større utvalg av produkter og bedrifter og det vil gi muligheter for å kunne utnytte skalafordeler på en bedre måte. Handel med utgangspunkt i skalafordeler vil gi potensielle gevinster.

## 6. Landenes økonomi

I det neste kapittelet vil jeg gi en beskrivelse av hvordan økonomien er i de to landene. Jeg velger også å trekke frem hvilke land de handler mest med, og jeg vil se nærmere på sammensetningen av import og eksport.

### 6.1 Norges økonomi

Regjeringen her i landet har et mål om å føre en økonomisk politikk som legger til rette for høy sysselsetting, stabil økonomisk vekst og bærekraftige offentlige velferdsordninger (Finansdepartementet, 2010). Regjeringen legger til grunn handlingsregelen for budsjettpolitikken, og dette regnes som retningslinjen for finanspolitikken (Gjedrem, 2009). Handlingsregelen er: "en plan for jevn og gradvis økning i bruken av oljeinntekter, om lag i takt med utviklingen i forventet realavkastning av Statens pensjonsfond utland (SPU)" (Finansdepartementet, 2010). Den årlige bruken av fondet er anslått til ca. 4 prosent av fondskapitalen, som er årlig forventet realavkastning.

I Norge er det Norges Bank som har ansvaret for å styre pengepolitikken, men den skal også være med å bidra til at vi har effektive og robuste finans- og betalingssystemer her i landet. Sentralbanken er også det ledende organ når det gjelder å sette styringsrenten. Norges Bank justerer renten etter inflasjonsmål, som årlig er på rundt 2,5 prosent, ut fra den oppfatning at lav og stabil inflasjon bidrar til vekst og sysselsetting.

I Norge i dag er det tertiærnæringen som er den dominerende næringen. Mer og mer av virksomhetene går over til å være tjenesteytende. I tidligere tider var det primærnæringene som var den største næringen da folk måtte livnære seg selv, og landet var i større grad preget av selvberging.

Norge, som et lite land i den store verdensøkonomien, har store naturressurser som ligger til grunn for noen av våre viktigste næringskilder. Ressursene finnes både til havs og på land. Olje og gass på norsk sokkel betyr spesielt mye for landet.

Tall fra 2007 viser at oljereservene i Norge er en av de største påviste oljereservene i verden og gassreservene er av de største i Europa (Miljøstatus, 2009). Oljereservene,

som det utvinnes olje fra på norsk sokkel, er hovedgrunnen til at Norge er den velferdsstaten vi er i dag. Oljen, som nå utgjør en fjerdedel av det norske BNP, var ikke – eksisterende på 1970 – tallet. Tall fra Oljedirektoratet viser at den samlede produksjonen av olje og gass på norsk kontinentalsokkel var på 242 millioner Sm<sup>3</sup> oljeekvivalenter (o.e.) i 2008 (hvor 1 Sm<sup>3</sup> = 0,84 tonn ekvivalenter råolje) (Miljøstatus, 2009). Dette er mer enn 100 millioner norske husstanders energiforbruk i året.

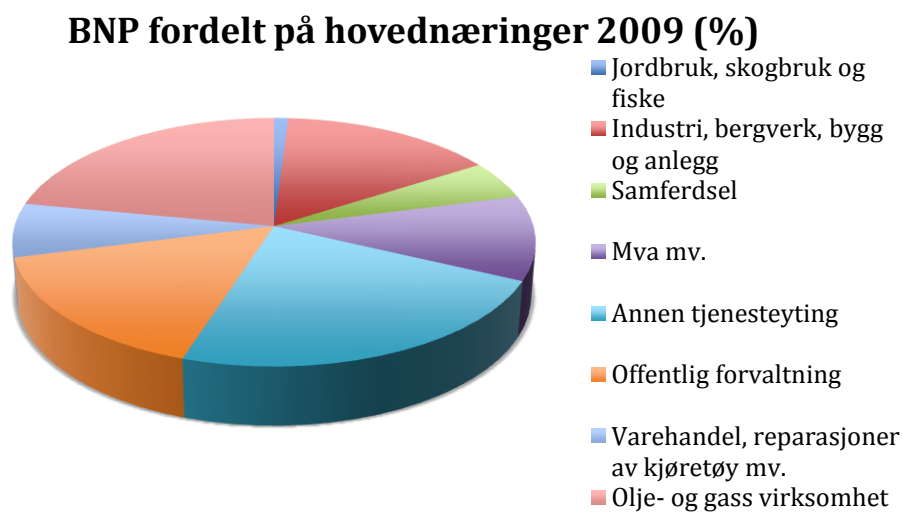
Norges kystlinje, fra det totale fastlandet, på totalt 25.148 km legger et godt grunnlag for både skipsfart og fiske. Sjøfart har i all tid vært en betydelig del av økonomien, og Norge har den meste allsidige maritime sektoren i Europa. Produksjonen av varer og tjenester blir stadig bredere. Den maritime sektoren er konkurransedyktig internasjonalt og nyter stor anseelse for sin spisskompetanse i det internasjonale markedet. Shippingtjenestene her i landet i stod for om lag 42 prosent av alle tjenester som ble eksportert fra Norge. Handelsflåten er stor og velutviklet her til lands. Den er av de største i verden og dekker om lag 10 prosent av den totale verdensflåten.

Fiske er en annen viktig næring for landet og Norge har alltid vært en fiskerinasjon. Den årlige fangsten har variert fra år til år og skyldes naturlig variasjon av bestander. Det har også vært overfiske. Fiske nådde en bunn året 1990. I tiden etter det har fangsten blitt nærmest doblet. Samtidig som fangsten har blitt doblet har sysselsettingen i fiskenæringen og antall fartøy blitt redusert med nesten en tredjedel. I 2008 leverte norske fiskefartøyer 2,4 millioner tonn fisk og skalldyr. 2,3 millioner av denne fangsten ble eksportert (Fiskeri- og havbruksnæringslandsforening, 2009). Det var rekord for fiskeeksporten. Verdien av denne sjømaten var på 39,1 milliarder kroner, som var en økning på 2,3 milliarder fra året før. Av den totale eksportverdien utgjør fiske ca. 4,5 prosent. Selv om fiske er en av våre største ressurser og eksportinntekter her til lands, utgjorde fangst, fiske og havbruk bare 0,4 % av BNP i 2008 (Statistisksentralbyrå, 2009).

Trevare og treforedlingsindustrien er et viktig område i norsk økonomi. I følge tall fra SSB er 38 prosent av landarealet dekket av skog. Den totale omsetningen av

produksjonen i skogindustrien utgjorde i Norge til sammen 47,9 milliarder i 2008. Dette var 5,5 prosent av omsetningen i norsk industri.

Energiindustrien er en stor sektor her til lands, og den største energiresursen foran petroleum er vannfallsenergien. Kraftforbruket per innbygger er rundt to ganger større enn verdensgjennomsnittet. Vi bruker store mengder energi ved produksjon, men også til oppvarming. Rundt 98 – 99 prosent av elektrisitetsproduksjonen er vannkraft.



Figur 6.1 BNP fordelt på hovednæringer

### 6.1.1 Norges handel med utlandet

Handelsbalansen med utlandet har i de siste tjue årene vært positiv. Det siste året Norge opplevde et underskudd på handelsbalansen var i 1988. Siden da har handelsbalansen vært positiv og overskuddet i 2009 utgjorde 14 prosent av BNP.

Norges eksport har tradisjonelt vært dominert av eksport av energiintensive produkter. Vi har på den andre siden importert varer som er teknologi- og arbeidsintensive. Siden olje er den største varen vi eksporterer, styrker det bildet som en eksporterende energiland.

De tre største eksportnæringene er olje og gass, metaller og fisk. Eksporten av råolje og naturgass utgjorde i verdi til sammen 620.514 millioner kroner i 2009. Dette er

det største bidraget i norsk eksport. I 2007 var vi den ellefte største oljeprodusenten i verden og verdens femte største eksportør av olje (Miljøstatus, 2009). Den nest største eksportnæringen er metall. Det metallet vi selger mest av til utlandet er aluminium. Fiskeindustrien er den tredje største eksportnæringen, som i store deler domineres av eksport av laks og ørret. Den totale verdien av eksportert laksefisk har aldri vært så høy som det den var i 2008 og endte på en verdi av 19,9 milliarder kroner.

Når det gjelder den importerende delen av handelsbalansen er det transport som er ledende. Biler, busser, fly og skip utgjør størst del av importen. Stordriftsfordeler og historiske forhold som har gitt andre land teknologiske fortrinn, har gjort at det ikke er lønnsomt for et lite land som Norge å produsere denne type varer. Vi er derfor avhengige av å kunne kjøpe disse varene fra utlandet.

Nøkkeltall fra 2008, hentet fra Statistisk Sentralbyrå, viser at størstedelen av Norges eksport går til EU og EØS-land.

%	Import	Eksport av tradisjonelle varer	Eksport av olje, kondensat og naturgass	Total eksport
<b>Sverige</b>	14	11,6	4	7
<b>Tyskland</b>	12	9,4	15	12
<b>Nederland</b>	4,5	9,2	10,5	10
<b>USA</b>	5	8,5	2,5	4,5
<b>Storbritannia</b>	5,5	8,2	40	27
<b>Danmark</b>	7	6,1	2	3,5
<b>Frankrike</b>	4	4,2	12,5	9,5

Figur 6.2 Eksport fra Norge<sup>1</sup> (Statistisk sentralbyrå, 2009a)

Tallene viser også at Sverige var Norges viktigste handelspartner det samme året. Vi importerte mest fra Sverige, men Sverige er også det landet som mottar mest av våre eksporterte varer. Videre følger Tyskland og Storbritannia. Hele 40 prosent av eksporten av råolje, kondensat og naturgass blir sendt over til Storbritannia.

<sup>1</sup> Tradisjonelle varer = eksport utenom skip, oljeplattformer, råolje, kondensat og naturgass.



I tillegg til de tre største eksportnæringene eksporterer vi en del kraftkrevende industri og ferdigvarer som oljeplattformer og skip. Tjenester er også en næring som vi eksporterer mye av her i landet. Sett i forhold til at den tjenesteytende næringen er den største og mest økende næringen her i Norge, er tjenester som eksporteres også økende. Dette gjelder skipsfartstjenester, men også finans- og forretningstjenester.

Globaliseringen har fått stor betydning for Norges del. Vi handler i økende grad med Kina og land i Øst-Europa. Handelen med lavkostnadsland bidrar til at prisene holdes nede og renten holdes lav.

## 6.2 Krisens forløp i Norge

### 6.2.1 Arbeidsmarkedet i Norge

Siste tall fra SSB, oppdatert januar 2010, viser at arbeidsløsheten i Norge er lav. Tallene på antall arbeidsløse er med utgangspunkt i arbeidsstyrken. Per januar 2010 er arbeidsløsheten på 3,3 prosent, og har vært stabil siden oktober 2009. Tall på arbeidsledighet fra OECD landene viser at arbeidsløsheten holder et jevnt nivå på 8,6 prosent<sup>2</sup> (OECD, 2010). Dette er relativt høyt, men gjenspeiler situasjonen på verdensbasis, og Norge ligger lang under dette nivået. USA er med på å trekke gjennomsnittet noe opp, og har en ledighet på over 9 prosent.

Samme dag som tallene fra OECD ble oppdatert var Jens Stoltenberg i USA for å diskutere den økonomiske situasjonen med de amerikanske myndighetene representert ved den amerikanske sentralbanksjefen Ben Bernanke. Ledigheten i USA, basert på data fra Bureau of Labor Statistics, (Bureau of Labour Statistics, 2010) viser at ledigheten i april 2010 (2. April 2010) var oppe i 9,7 prosent. Til Dagens Næringsliv sier statsministeren at dette påvirket den norske økonomien direkte, både Norge som helhet og norske husholdninger. Han sier at når det går bra for amerikansk økonomi går det bra for Norge. Statsministeren sier videre at også renten som settes i USA har påvirkning på den norske renten. Det gjelder både for styringsrenten og boliglånsrenten. Statsministeren fremhever at krisen på ingen måter er over. Han uttaler: "Vi har gått fra en finanskrisen til en jobbkrise" (Terje

---

<sup>2</sup> Oppdatert 13. april 2010

Erikstad, 2010, 10. mars), og underbygger dette med at krisen har flyttet seg fra finansmarkedene til arbeidsmarkedene. Videre legger statsministeren vekt på at 10 prosent arbeidsledighet ikke bare er krise for de som går arbeidsledige men også for samfunnet i og med at det påfører samfunnet store økonomiske tap (Terje Erikstad, 2010, 10. mars).

Mens USA sliter med høy ledighet er det ikke det som er tilfellet her hos oss. Det har vært ventet at flere skulle miste jobben å gå arbeidsledige under nedgangskonjunkturen. Norge har sluppet lettere unna finanskrisen enn det som var forutsett. Ledigheten har, i løpet av de siste månedene, flatet ut og stabilisert seg på rundt 3 prosent. I likhet med arbeidsledigheten, har også sysselsettingen flatet ut i løpet av de siste månedene. En bransje hvor det kan ventes en økende arbeidsledighet er bygg- og anleggsindustrien. Deler av industribransjen sliter enda. Fra 1. kvartal 2009 til 1. kvartal 2010 falt sysselsettingen med 20.000 personer i industrinæringen, og det er ventet at en nedbemanning vil komme i bygg- og anleggsindustrien. I andre næringer var det i samme periode små endringer.

Sysselsatte i Norge utgjorde 70,4 prosent per. januar 2010. I 2008 var antallet sysselsatte 2,619 millioner mennesker. Ut i fra rapporten hentet fra SSB og i tabellen nedenfor ser vi at arbeidsledigheten har vært moderat de siste ti årene med en topp på 4,6 prosent i 2005. Arbeidsledighet på rundt 3 prosent er lavt sammenlignet med andre land. Fra 2005 frem til 2008 har arbeidsløsheten vært fallende. Sommeren 2008 var arbeidsledigheten nede i 2,5 prosent. Videre derfra har arbeidsledigheten vært svakt økende. Ikke bare arbeidsledige generelt har vært økende i Norge. Antallet langtidsledige<sup>3</sup> har økt det siste året. Fra 4. kvartal i 2008 til 4. kvartal 2009 økte antallet langtidsledige fra 19 prosent til 31 prosent, og antall personer var 9.000. I samme periode falt sysselsettingen med 28.000 personer. I tillegg ble arbeidsstyrken også redusert. Reduksjonen i arbeidsstyrken var på 19.000 personer, mens antallet personer i denne gruppen økte med 53.000. Den totale reduksjonen var på 72.000 mennesker. Den totale arbeidsledigheten endret seg fra 2,6 prosent til

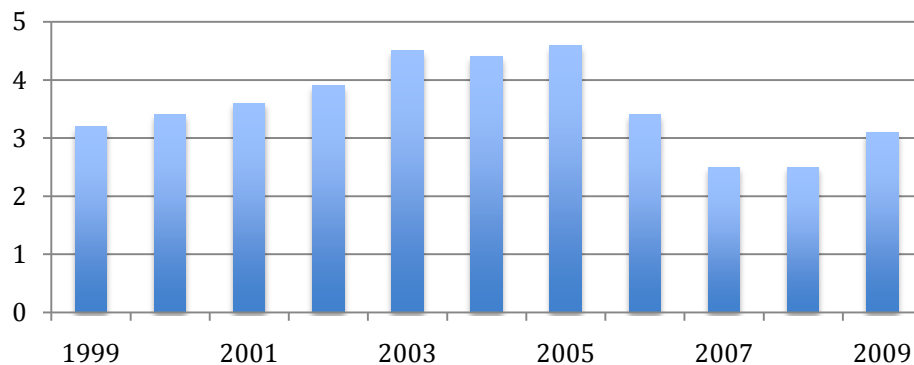
---

<sup>3</sup> Langtidsledige er de som er ledige mer enn 26 uker

2,9 prosent fra siste kvartal i 2008 til 2009. Folk i alderen under 30 var med på å trekke dette nivået ned (Statistisk sentralbyrå, 2009c).

Nedgangen i sysselsettingen har vært spesielt høy innenfor varehandel og industri. I industrien alene var nedgangen på antall sysselsatte på 8 prosent. Likevel har ikke arbeidsledigheten vært høy her i Norge. I IMF sin analyse av 20 rike land er Norge nr. to på listen over de som har klart å holde ledigheten i sjakk under krisen. Analysen viser også at Norge er det landet hvor ledigheten har variert minst over tid i forhold til den økonomiske aktiviteten (Terje Erikstad, 2010, 15. april).

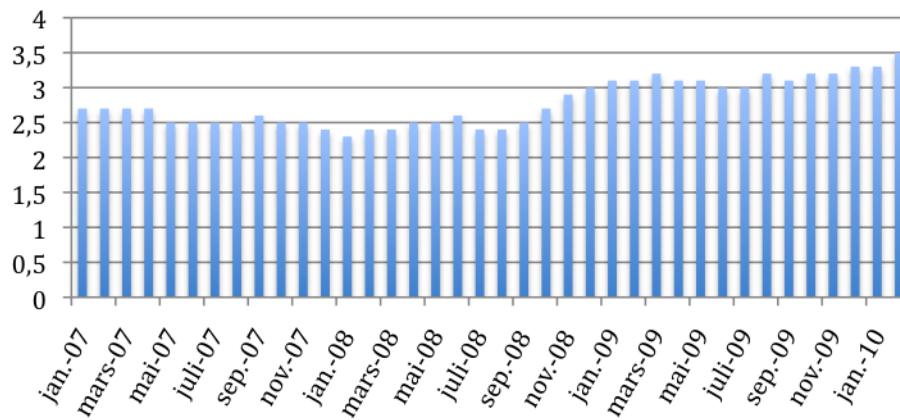
### Arbeidsløsheten i Norge (%) 1999-2009



Figur 6.3 Arbeidsledigheten i Norge

Grafen viser utviklingen av arbeidsledigheten her i Norge de siste ti årene. Ser vi på månedsutviklingen har arbeidsledigheten hatt en moderat stigning i perioden etter krisens utbrudd.

## Månedlig arbeidsledighet i Norge jan.07 - jan.10



Figur 6.4 Arbeidsledighet i Norge pr. måned (Statistisk sentralbyrå, 2010e)

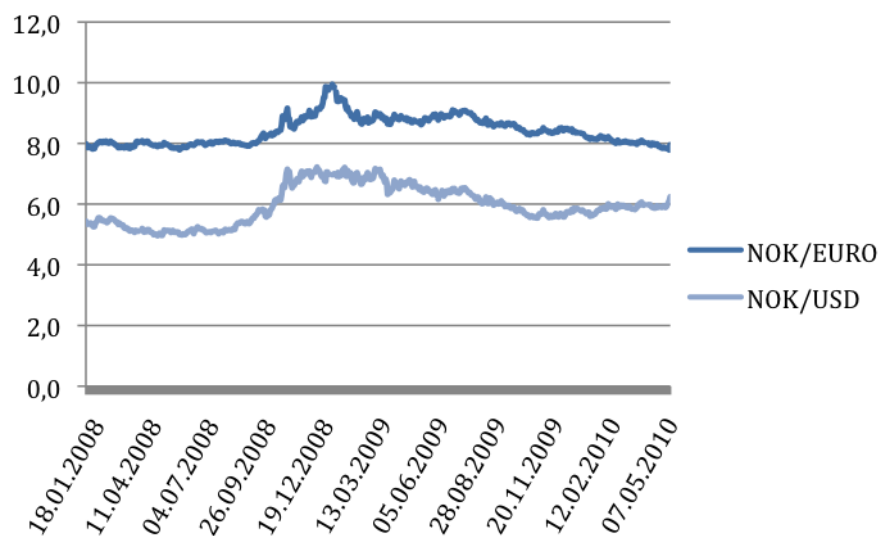
I rapporten, som er utarbeidet for perioden fra juni til september 2008, går det frem at både arbeidsledigheten og sysselsettingen i Norge var stabil. Og i september utgjorde antall arbeidsløse 2,5 prosent av den totale arbeidsstyrken. Også i den neste perioden som fulgte fra juli til oktober ble det meldt om stabil sysselsetting, men det var en endring i antall arbeidsledige i oktober. Da steg antall arbeidsledige med 8.000 personer og i prosent av arbeidstyrken utgjorde dette 2,7 prosent. Dette var sammenfallende med krisen som hadde sitt utløp i september. Ut herfra og frem til i dag har arbeidsledigheten vært jevnt stigende, og i februar 2010 utgjorde arbeidsledige 3,5 prosent av arbeidsstyrken.

### 6.2.2 Valutakurs

Når krisen var et faktum den 15. september 2008 preget det valutakursene her hjemme og i Sverige. I Norge hadde bedrifter som fikk sine inntekter i USD en tøff og utfordrende tid i perioden før utbruddet av krisen. Ustabiliteten i verdensøkonomien svekket verdien av dollaren mot norske kroner betraktelig. I en periode på halvannet år, fra 22. oktober 2006 til 23. april 2008, svekket dollaren seg med 27 prosent mot norske kroner. Kursen var nede i 4,96 (sunket fra 6,78) (Dagens Næringsliv, 2010). 15. september 2008 var kursen på NOK/USD 5,7826. I løpet av den neste måneden, etter at krisen var brutt ut, var kursen oppe i 7,01. Ut året og over nyåret holdt kursen seg høy og vi nådde en topp på kursen 2. Mars 2009. Da var kursen så mye

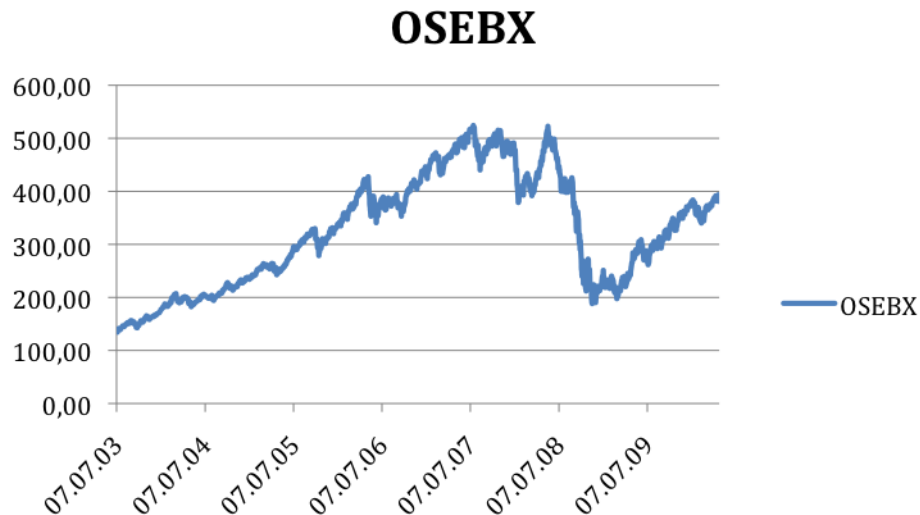
som 7,21. Sist kursen var oppe på et tilsvarende nivå var i begynnelsen av november 2003. Per 12. april 2010 er vi nå tilbake på et nivå hvor kursen var i september 2007.

Også norske kroner i forhold til euro har vært høyere enn normalt. I 27. desember 2008 var norske kroner mot euro oppe i hele 10,0 kroner. Det er det høyeste norske kroner noen gang har vært mot euro. Siden toppen, som ble nådd i slutten av året 2008, har den norske kronen appresiert i forhold til euro. Vi ser av grafen at inn i 2010 styrker den norske kronen seg mer og mer til euro.



Figur 6.5 Valutakursutvikling NOK/EURO, NOK/USD

### 6.2.3 Finansmarkedene



Figur 6.6 Utvikling på hovedindeksen på Oslo Børs

Over ser vi utviklingen av den norske hovedindeksen, Oslo Børs Benchmark Index, i perioden juli 2003 til april 2010. Verdien på børsen har i den første halvdel av perioden vært stigende, i takt med den positive trenden på verdensbasis. Den første toppen kom 20. juli 2007, og verdien var på 520,56. Den norske børsen var sterkt preget av hva som skjedde på det internasjonale markedet i juli det året. Svingningene som preget børsen i denne periode var i all hovedsak knyttet opp mot subprime - markedet i USA (Oslo Børs, 2007). Uroen på børsen fortsatte og børsen hadde et fall. Fallet var lite sammenlignet med det som skulle komme. 21. januar var verdien nede i 378,91. Den måneden var den svakeste januarmåneden, og den tredje svakeste måneden, som er registrert på Oslo Børs. Fallet denne måneden utgjorde totalt 19,8 prosent (Oslo Børs, 2008). Børsene falt i takt med at markedet sviktet. Det oppstod en frykt for at det skulle oppstå en konjunkturedgang. I løpet av årets første tre uker falt børsen med nesten 30 prosent (Statistisk sentralbyrå, 2009d). I løpet av året ble det stadig verre på børsen. Toppen det året var i mai på 522,90, og ble notert 22. mai, men det skulle vise seg å bli stadig dårligere. Videre fulgte en liten oppgangsperiode. I mai var børsen igjen inne i en positiv periode. Hovedindeksen steg med 7,3 prosent på en måned. På de internasjonale børsene var

det små endringer, utenom børsen på Island som denne måneden sank med 8 prosent.

Den positive utviklingen her hjemme var i all hovedsak et resultat av en sterk oljepris. I løpet av mai steg prisen hele 17 dollar i løpet av mai, og toppen kom 22. mai. Verdien av hovedindeksen var oppe på 522,90 den dagen. Ut året 2008 var det lite positivt som skjedde på børsen. Bunnen ble nådd 20. november 2008, og hovedindeksen hadde da en verdi på 190,04. Dette utgjør et prosentvis fall på hele 63,1 prosent i forhold til høyeste verdi i mai. I tre måneder før dette hadde verdien på aksjene på Oslo børs blitt halvert. Børsen har leget seg etter krakket i 2008. I løpet av året 2009 steg hovedindeksen med 65 prosent, som gjør året 2009 til det beste børsåret gjennom tidene (Jensen, 2010, 5. januar). Oppgangen motsvarer den kraftige nedgangen som hadde vært året før.

Finansmarkedet i form av finansinstitusjoner og banker her i landet har klart seg relativt godt igjennom krisen. Statlige tiltak har klart å holde finansinstitusjoner unna de verste nederlagene. Ser vi på antall konkurser totalt i landet, innenfor alle bransjer og regioner i landet, hadde vi et økende antall konkurser fra fjerde kvartal 2008 i forhold til kvartalene før. Da økte antallet konkurser med 341 i forhold til kvartalet før, og var på 1175. Første kvartalet i 2009 var allikevel det kvartalet med mest konkurser og var oppe i 1418, nesten dobbelt så mange som samme periode året før (Statistisk sentralbyrå, 2010e).

#### **6.2.4 Eksport og import**

Verdien av Norges eksport utgjorde i 2009 41,8 prosent av BNP. Importen utgjorde 27,3 prosent og var 658 milliarder kroner. Eksporten ble svekket noe her hjemme i gitte bransjer som følge av finanskrisen. Eksport av metall fikk svekket etterspørsel i 2009. Metallindustrien som helhet opplevde et kraftig fall i 2009. En bransje som ikke merket finanskrisen, heller tvert imot, var havbruksnæringen. Samlet eksport av fisk stod for 14 prosent av den totale eksporten (sett bort fra olje og gass). I 2009 svarte eksporten av fisk til en verdi på 44 milliarder kroner. Halvparten av dette er oppdrettslaks (Torgersen, 2010). Dette er en økning på nesten 7 milliarder kroner

sammenlignet med året før. I løpet av 2008 sank prisen på fisk noe i løpet av året, men et økende volum gjorde at det ikke var noe endring i den totale verdien.

Industriproduksjon er en næring som har fått kjenne kraftig på finanskrisen både her hjemme og i andre land. Norsk industri har fra årsskiftet 2003/2004 hatt en jevn stigning frem til rundt midten av 2008. Da nådde norsk industri en topp og falt kraftig til begynnelsen av 2009. Industriproduksjonen falt med over 6 prosent fra 2008 til 2009. For bygging av skip og oljeplattformer er bildet noe annerledes. På et år fra 2008 til 2009 økte produksjonen, men ordreservene falt kraftig i løpet av 2009 (Bjørnum, 2010, 6. februar). Utsiktene for industriproduksjonene er noe lysere litt ut i 2010. Ifølge Eric Bruce i Nordea Markets er det et skille i industrien. Han mener at industrien er delt og at det til sammen blir sånn passe. Videre legger han vekt på at bildet hadde den samme todelingen under finanskrisen, men med motsatt fortegn. Noen klarte seg bedre enn andre under krisen. De som klarte seg best da, er de som sliter nå, og motsatt. Også han fokuserer på at det er industribedriftene som leverer til offshorevirksomheten som har en vanskelig tid nå. Verkstedsindustrien melder om dårlige tider. Denne delen av industrien har en nedgang i sysselsettingen. Det er et fall i beholdningen av ordre og redusert produksjonsvolum (Haug, 2010, 29. april).

#### **6.2.5 Tiltak for å motvirke krisen**

17. desember 2008 besluttet Norges Bank å kutte renten med 1,75 prosent til 3 prosent. Det ble argumentert for at det var riktig å sette renten mye ned. Med et gitt inflasjonsmål ville det også være mulig å sette ned renten for å redusere finanskrisens utslag i norsk økonomi. Den norske økonomien hadde innen 17. desember blitt tydelig svekket siden utbruddet av krisen. Høsten 2008 ble renten kuttet hele 2,75 pst. Regjeringen og Norges Bank iverksatte også andre tiltak rettet mot finanskrisen i tiden etter at krisen brøt ut:

- Regjeringen:
  - la frem et ekspansivt statsbudsjett for 2009
  - valgte å øke bruken av oljepenger med 27 milliarder kroner bl.a. for å holde arbeidsledigheten nede



- Norges Bank har:
  - tilført likviditet i markedet gjennom låneordninger og lagt til rette for at bankene kan bruke flere typer verdipapirer som sikkerhet for lånene sine
  - Norges Bank har utvidet låneadgangen og lengden på fastrentelån (opp til 2 og 3 år)
  - brukt valutabytteavtaler for å tilføre norske kroner og tilbudt dollar til norske banker
  - innført en bytteordning der banker og bankeide kredittforetak kan bytte obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) mot statspapirer
  - inngikk en kredittavtale med den amerikanske sentralbanken

Noen av de samme tiltakene har land som USA, Storbritannia og land i EU valgt å ta i bruk. Det gjelder tiltakene i form av lettelse i krav om sikkerhet, langsiktig likviditetstilførsel og kjøp av privat gjeld (Gjedrem, 2009). Virkemidlene som ble lagt frem for å bekjempe krisen, er det sterkeste i statsbudsjettet på over 30 år. Det er også de sterkeste tiltakene mot arbeidsledighet på over 30 år (Halvorsen, 2009). Daværende finansminister Kristin Halvorsen kommenterte tiltakene som følger: "Når vi vurderer tiltakene opp mot landenes økonomiske situasjon, er det ingen andre land som bruker så sterke virkemidler som oss for å bekjempe virkningen av finanskrisen" (Halvorsen, 2009).

Pengepolitiske tiltak som har blitt gjennomført har virket godt på den norske økonomien. Den store tilførselen av kapital har vært nødvendig for å hindre at den kortsiktige pengemarkedsrenten steg mye over styringsrenten, eller svingte mye. Fra høsten 2008 har det blitt tilført store mengder likviditet, og norske bankers innskudd i Norges bank har tidvis vært godt over 100 milliarder kroner. Organiseringen av de norske tiltakene har gjort at Norges Banks balanse ikke har økt like mye som balansen hos en del andre sentralbanker. Tiltakene bidro til at norske bankers finansiering etter hvert bedret seg. Også virkemiddelet med valutabytteavtaler har hatt innvirkning på krisen. Valutabytteavtalene bidro til å begrense risikopåslagene i norske renter (Gjedrem, 2009).

Det er ikke bare tiltakene som har blitt tilført som har hjulpet godt i det norske markedet. Også det å trekke tilbake de ekspansive tiltakene til rett tid har hatt virkning på hvordan krisen har satt seg i Norge. I Norge har det vært riktig å starte tidligere enn andre land med avviklingen av de ekstraordinære tiltakene. Norges Bank har ikke tilbudt lån med lengre løpetid etter februar 2009, og det har ikke blitt tilført likviditet gjennom valutabytteavtaler eller likviditet i utenlandsk valuta siden sensommeren samme år. Inflasjonsstyringen har tjent oss usedvanlig vel i begynnelsen av krisen, under og etter at krisen inntraff. Før krisen brøt ut var det en renteøkning som virket godt og inflasjonsmålet gjorde det mulig å senke renten så mye som det ble gjort høsten 2008. Inflasjonsmålet har gjort det mulig å redusere nedgangen i økonomien. Handlingsregelen er et godt rammeverk for å stramme inn når konjunktorene snur og har vært avgjørende til at Norge kunne føre den politikk vi har gjort under finanskrisen (Gjedrem, 2009).

### 6.3 Sveriges økonomi

Den svenske Riksdagen styrer pengepolitikken gjennom Riksbanken. Riksbanken har et mål om å holde inflasjonen stabil og på ca. 2 prosent på mellomlang sikt. Den kan variere med 1 prosent +/- . Riksbanken bruker styringsrenten (reparenten) for å nå dette målet. Sveriges økonomi har i større og større grad et tjenesteytende økonomi. Tertiærnæringen står som en sentral del av økonomien i dag og står for om lag 70 prosent av landets BNP.

Omtrent 80 prosent av landets BNP kommer fra det svenske næringslivet. De resterende 20 prosentene av BNP kommer fra offentlig sektors omhandlede velferdstjenester. Jordbruket har den senere tid fått mindre betydning for økonomien. I løpet av de siste 40 årene har BNP økt hvert år ca. 2 prosent med unntak av noen få år. Dette er noe lavere enn EU – 15 hvor gjennomsnittet er ca. 2,5 prosent (Ekonomifakta, 2010a).

Landet er et industriland. Sverige produserer og eksporterer store mengder industriprodukter, men har i tillegg store forekomster av skog, mineraler og andre naturressurser. Industriproduksjonen har blitt drevet frem av en sterk vekst i eksporten. Den svenske kronen hadde et fall i 1992. Det ble dermed billigere å kjøpe

svenske varer i utlandet og den svenske industrien fikk en økende konkurransekraft. Økende produktivitet er også noe av grunnen til at svensk industri har økt i mange sektorer. Telekom- og elektronikkindustrien er en av sektorene med økende produktivitet, men den økende produksjonen skyldes i all hovedsak den økende eksporten. Telekom- og elektronikkindustri har vokst med hele 813,2 prosent i foredlingsverdi, sett i faste priser, fra 1999 til 2009 (Ekonomifakta, 2010c). Den største sektoren innen industriproduksjonen er tilvinningsindustri som kjemi, plast og olje og utgjør 18,2 prosent av industrien. Trevareindustrien er nest størst og utgjør 16,6 prosent av industrien. Den tredje største sektoren er elektro- og optikkprodukter som etter de andre utgjør 14,3 prosent (Ekonomifakta, 2010c).

### 6.3.1 Sveriges handel med utlandet

Sverige er en eksportnasjon og er en av verdens mest eksportavhengige økonomier. Landets handelsbalanse har vært positiv siden begynnelsen av 1990 – tallet, og fra 1995 og frem til 2009 har den vært stabil på ca. 7 prosent av landets BNP (Ekonomifakta, 2010b). Som det største landet i Europa og den største økonomien innenfor EU er det Tyskland som er Sveriges viktigste handelspartner. Etter Tyskland er det Danmark og Norge som enkeltland, som har størst betydning for Sveriges handel med utlandet. Som eksportmarked som helhet er det EU som er det største markedet for Sverige.

Forholdet mellom varer og tjenester er nesten lik når det gjelder både eksport og import. Ca. 70 prosent av import og eksport er varer mens resten er tjenester. Importen kommer i hovedsak fra EU, ca. 84 prosent importeres derfra. Importen fra EU har i de siste 25 årene økt mens importen fra USA har sunket. Den største delen av vareimporten til Sverige i verdi er verkstedsvarer. Dette er varer til for eksempel bilindustri og våpenindustri. Av tjenestevarer er det offentlige tjenester som er den største sektoren, etterfulgt av reiser og transporttjenester. Ca. halvparten av den totale verdien av svensk eksport er verkstedsvarer. Våpenindustrien er en viktig del av Sveriges eksport og Sverige er det landet som eksporterer mest våpen pr. person i hele verden (Zitzer, 2010). I verkstedvarer er de største postene maskiner, kjøretøyer og telekom- og elektrovarer. Basisindustri står også for en betydelig del av eksportvarene. Dette er for eksempel papir, trevarer, jernmalm, stål og kjemiske

produkter (Economifakta, 2010e). Dette er naturlig da disse er de største sektorene innen industriproduksjonen.

## 6.4 Krisens forløp i Sverige

### 6.4.1 Arbeidsmarkedet<sup>4</sup> i Sverige

Per 28. februar 2010 hadde Sverige en befolkning på ca 9.350.000 innbyggere. Av det totale antallet innbyggere var det 4, 897 millioner som ble regnet som sysselsatte i alderen 15-74 år.

Sverige opplevde en økning i antall sysselsatte de siste årene før finanskrisen brøt ut. Trenden var kraftig oppadgående, men trenden fikk et kraftig brudd i andre halvår av 2008. Selv med en sterk reduksjon i antall sysselsatte i siste halvdel av 2008 endte sysselsettingen det året på et høyere nivå enn året før. De næringene som opplevde den største oppgangen i antall sysselsatte var finansielle virksomheter, foretakstjenester og byggvirksomhet. Privat sektor opplevde en økning på 2,6 prosent samtidig som offentlig sektor opplevde en nedgang på 4,5 prosent. Nedgangen i antall sysselsatte kom for fullt i 2009. I sammenligning med 2008 var det i 2009 i snitt 94.000 færre i arbeid i løpet av det året. Over en tredjedel av disse var menn, hele 63.000. Dette skyldes i all hovedsak at det er mannsdominerte yrker som har kuttet store deler av personalet. Ikke bare var det en nedgang i antall sysselsatte. Antallet av heltidsansatte ble kraftig redusert. Også i denne gruppen var andelen av menn størst og var på hele 93.000. I den næringen som hadde størst nedgang i antall sysselsatte var det i tilvirkningsindustrien at antallet sysselsatte minsket mest. Den største nedgangen var i undergruppen "tilvirkning av verkstedsvarer". 39.000 mennesker sluttet eller måtte slutte i denne gruppen av tilvirkning.

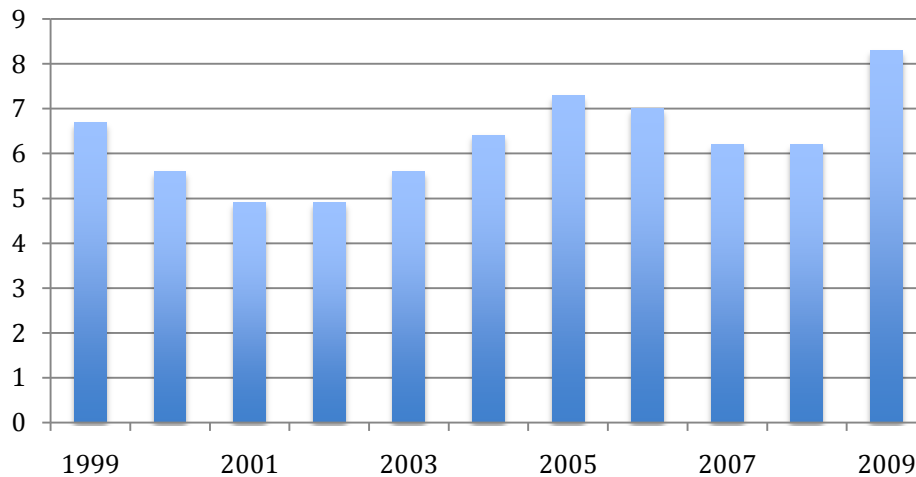
Antallet personer som gikk langtidsarbeidsløse<sup>5</sup> utgjorde 28 prosent av de arbeidsløse. I sammenligning med tall fra 2008 er det en økning på 58, 4 prosent. Disse tallene viser at sysselsettingen har gått ned og alle tall viser at arbeidsløsheten i Sverige har fått en betydelig økning i sammenligning med året før.

---

<sup>4</sup> Arbeidskraftsundersøkelsen har blitt endret siden 2007, dvs. definisjonen av arbeidsløs har blitt endret. Også aldersgruppen av sysselsatte har blitt endret fra 19-64 år til 15-74 år

<sup>5</sup> Arbeidsløse lengre enn 27 uker

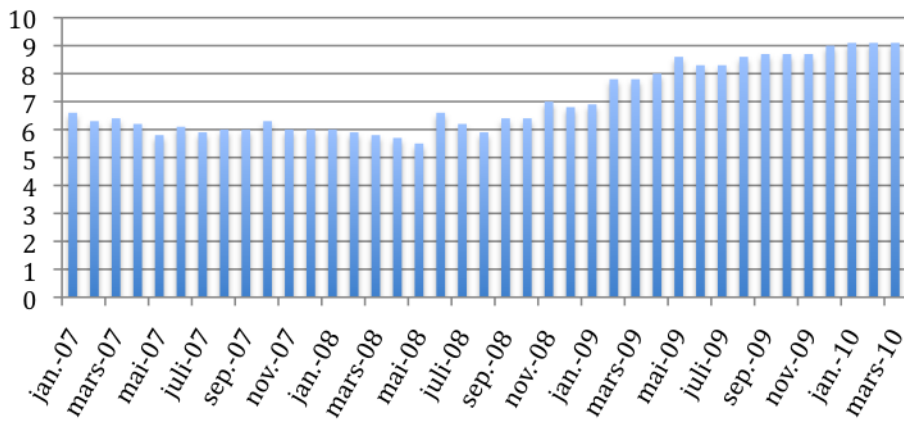
### Arbeidsløsheten i Sverige (%) 1999-2009



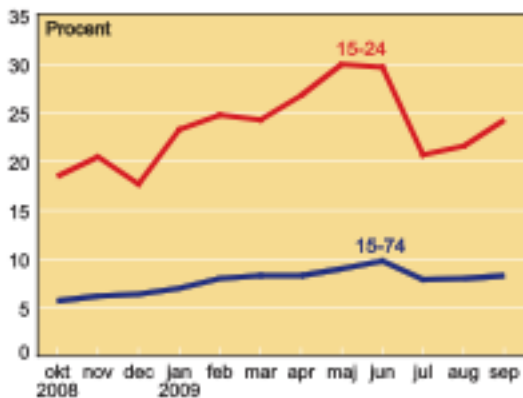
Figur 6.7 Arbeidsløsheten i Sverige

Ser vi på grafen som viser arbeidsløsheten i perioden 1999 til 2009 har arbeidsløsheten vært synkende i første halvdel av perioden, mens den i siste halvdel har vært noe stigende. Ut i fra grafen ser man at arbeidsløsheten var fallende inn i et nytt tiår. Arbeidsløsheten nådde en topp i 2005 og var oppe i 7 prosent. Den gjennomsnittlige arbeidsløsheten for 2008 var 6,2 prosent. Tall hentet fra Statistiska centralbyrån (SCB) viser at det årlige gjennomsnittet for 2009 endte på 8,3 prosent. Det er en økning på over to prosent fra året før. Tall fra de tre første månedene av 2010 viser at arbeidsløsheten ligger enda et nivå over den ledigheten som var i 2009. I januar og februar er ledigheten oppe i hele 9 prosent. Og i mars har 9,1 prosent. Utvikling i arbeidsløshet per måned er presentert i figuren under.

## Arbeidsløshet i Sverige (%) jan.07-jan.10



Figur 6.8 Arbeidsløsheten i Sverige pr. måned



Figur 6.9 Arbeidsløsheten i Sverige okt. 08 – sept. 09<sup>6</sup>

Diagrammet gir et bilde av den økonomiske krisen som rammet Sverige. Den viser spesielt hvordan krisen fikk konsekvenser for ungdom i alderen 15 – 24 år. I mai og juni 2009 var arbeidsløsheten

oppe i hele 30 prosent for ungdom i den aktuelle alderen. Ungdommers sommerjobb fikk arbeidsløsheten ned til 20 prosent i juli (Statistiska centralbyrån, 2010c).

### 6.4.2 Valutakursutvikling

Det svenske krona har vært fallende og svak i løpet av denne krisen. Det er ulike faktorer som er årsaker til at den har vært svekket:

- \* Krona er sårbar til eksterne skift i finansmarkedene

<sup>6</sup> Figur hentet fra Statistisk årbok 2010 (Statistisk centralbyrån, 2010c)

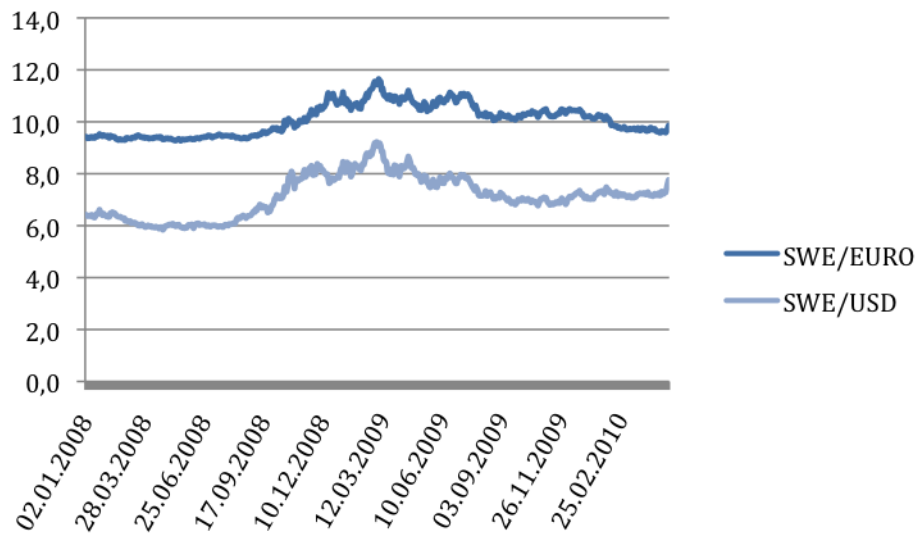
- \* Krona har fulgt sjokk som har preget finansmarkedet, og har styrket seg igjen ettersom markedet har begynt å bygge seg opp igjen. Dette skjer nå etter at den verste krisen har lagt seg og det skjedde når it - bobla sprakk i 2001.
- \* På kort sikt er den berørt av spekulative kapitalstrømmer og porteføljer som ikke er relatert til konkurranseevne, finansiell stabilitet eller eksterne ubalanser

Sverige har betydelige investeringer i de baltiske statene. I forbindelse med disse investeringene har den svenske Riksbanken hatt betydelige kredittap. De baltiske landene er av de landene som har vært hardest rammet av krisen, og har dermed forårsaker mye av kredittapene som Riksbanken har hatt. I juni 2009 regnet Riksbanken med at svenske bankene ville ha kredittap på 170 milliarder kroner i både 2009 og 2010, og om lag 40 prosent av disse tapene regnes å komme fra bankvirksomheten i de baltiske landene og resten av Øst – Europa (Riksbanken, 2009a). Flere som har observert dette har en oppfatning av at dette tapet ikke har betydelig verdi for den svenske økonomien. Men i realiteten fører dette til at en usikkerhet spres. Det oppstår en usikkerhet rundt hvor stor rekkevidden av tapet er og det oppstår en generell usikkerhet i den svenske økonomien. Usikkerheten rundt den svenske krona har også vært med på å prege utviklingen i valutakursen (Gylfason et al., 2010).

En annen årsak som forklarer den svake kronen er Sveriges eksport. Siden den svenske eksporten i hovedsak består av varige forbruksvarer og investeringsgoder, har dette fått påvirkning for kursen på Krona. Salg av forbruksgoder, som for eksempel biler, er en av de bransjene som har blitt påvirket mest i forbindelse med krisen. Etterspørselen etter slike goder har blitt svekket på verdensbasis og det har hatt påvirkning på kronekursen.

Kronekursen blir bestemt av markedskrefter, men blir påvirket av pengepolitikken. Når renten ble senket ble det meldt fra Riksbanken om at det var en aktivt handling for å hindre deflasjonsrisiko, mens Sveriges finansminister mente at den svake krona er hjelpemiddel for å øke eksporten og samtidig gir næring til den svekkende industrien. Det blir også stilt spørsmål ved om Sverige vil tjene på den svake krona.

Det ble konkludert med at det i det store og det hele vil gi dårlige utsikter for svenske bedrifter, spesielt små og mellomstore. Det vil derfor påvirke den langsiktige veksten på en negativ måte (Gylfason et al., 2010). Ut i fra grafen under ser vi at den svenske krona her vært svak gjennom hele krisen.



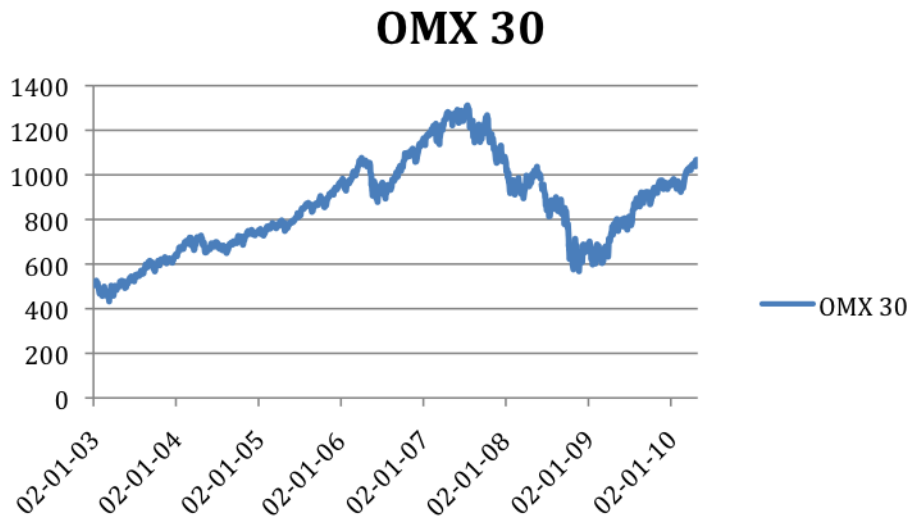
Figur 6.10 Valutakursutvikling Sverige SWE/EURO, SWE/USD

Svenske kroner ble spesielt svekket mot dollar. I forkant av krisen var den svenske krona sterk mot dollar. I april 2008 var kursen på 5,9 SWE/USD. Derfra falt den svenske krona voldsomt i verdi. 4. mars 2009 var kursen på sitt høyeste, og kursen var da oppe i 9,22. Det siste året har krona stabilisert seg noe, men er fortsatt svakere enn det den var i forkant av krisen.

For euro har det vært tilsvarende utvikling. 6. mars 2009 nådde kursen mot euro en topp. Da var kursen på 11,67. Vi ser av grafen at den svenske krona har styrket seg mot euro mot slutten av 2009 og inn i 2010. Eurokursen er omtrent tilbake på det nivået den var på før krisen hadde sitt utbrudd.



### 6.4.3 Finansmarkedet



Figur 6.11 Børsutvikling Nasdaq OMX

Over vises børsutviklingen i Sverige, OMX Stockholm 30 Index, i perioden januar 2003 til januar 2010. Også den svenske børsen vokser i takt med konjunkturutviklingen. I løpet av de siste syv årene nådde hovedindeksen en topp i juli 2007. 9. juli var hovedindeksen på 1308,76. Derifra gikk det stort sett nedover med små topper underveis. 8. oktober var det en mindre topp på 1260,30. Ut året og videre inn i 2008 var det uro og nedgang på børsen. I løpet av 2008 falt børsen voldsomt. Det største fallet kom fra 15. september, som regnes som utbruddet av krisen, og en måned frem i tid. I løpet av den perioden sank børsen fra 851,72 til 593,87, som var noteringen 20. oktober. Bunnen ble nådd 17. november 2008. Da var noteringen på 567,71. Denne verdien tilsvarer bare 43,37 prosent av det verdien var da den var på topp i juli året før.

I Sverige var det en økning i antall konkurser fra 2008 til 2009. Det totale antallet konkurser var på 7638, og svarer til en økning å hele 21 prosent. Juni var den måneden hvor det var sterkest økning i forhold til samme periode året før. Økningen var da på 51 prosent (Tilväxtanalys, 2009).

#### 6.4.4 Eksport og Import

Sveriges fall i BNP på 4,9 prosent er voldsomt og kan forklares med ulike faktorer. Men det er først og fremst eksporten som forklarer nedgangen, og var den viktigste årsaken til Sveriges sterkt reduserte BNP.

Når finanskrisen satte inn var det eksporten som ga størst utslag for Sverige. Den totale eksporten gikk ned med hele 16 prosent. Den totale endringen i importen var nesten like stor. Reduksjonene endte på 17 prosent sammenlignet med året før. Sveriges handel med land i Europa gikk ned med 18 prosent for både importen og eksporten.

Eksporten av verkstedsvarer ble i 2009 redusert med 22 prosent. Av dette var det en sterk nedgang i eksporten av transportmidler. Nedgangen i eksporterte personbiler var på 39 prosent. Lastebiler hadde en nedgang på 58 prosent. Også i 2008 sank eksporten av biler. Under hele året sank bileksporten med 21 prosent, og var den bransjen som sank mest i 2008. Også for importen var det bilimporten som hadde den største reduksjonen. Hele 19 prosent var reduksjonen på. En bransje som gjorde det bra var elektronikkbransjen, og var den bransjen som gjorde det best under hele 2008<sup>7</sup>. Elektro- og telekom produkter hadde en reduksjon på 9 prosent fra 2008 til 2009 (Statistiska centralbyråen, 2010b). En bransje som hadde økning var kjemibransjen. Det kan forklares med at legemiddelindustrien hadde en økning på 14 prosent. Det var også en økning i importen av legemidler, så det var en bransje som klarte seg godt igjennom krisen.

#### 6.4.5 Tiltak for å motvirke krisen

Når den finansielle krisen traff Sverige måtte også svenske myndigheter benytte virkemidler for å hindre effekten av det utbruddet som kom. Virkemidlene som ble brukt skal igjen avvikles når krisen ser ut til å være over.

I en fremlegging viser riksbanksjef Lars Nyberg hadde 28. november 2008 sa han at pengepolitikken har en viss virkning på den finansielle stabiliteten ettersom Riksbankens senking av renten hjalp til for å presse ned markedsrenten. Det store gapet som fortsatt gjenstår mellom reporenten og markedsrenten viser at

---

<sup>7</sup> Statistisk årbok 2010 har ikke tall fra hele året 2009, og i noen tilfeller bare tall fra 2008

pengepolitikken ikke kan løse finanskrisen. Markedsrenten var på sitt høyeste 6. oktober den høsten. Markedsrenten var 6,47 prosent, mot 4,75 prosent reporente. 28. november var det fortsatt en differanse. Markedsrenten var på 3,85 prosent, mens reporenten var 3,75 prosent (Riksbanken, 2010). Videre sier Nyberg at han vil understreke at pengepolitikken har en komplementær funksjon gjennom å dempe de realøkonomiske effektene av den finansielle krisen (Nyberg, 2008). Finanskrisen har også gjort at fokuset har blitt flyttet fra pengepolitikken over til de tiltak som er gjort for å verne om den finansielle stabiliteten. Det har vært gjennomført ekstraordinære tiltak for å få det finansielle systemet til å fungere og for å minimere skadevirkningene av den finansielle krisen. Noen av tiltakene som Sveriges Riksbank og Riksdagen har gjennomført er:

- Tilføre likviditet til markedet, økt utlåningen med 400 milliarder kroner
- Tilbudt kreditt med lengre løpetid enn normalt
- Senke kravet til laveste kredittkarakter for verdipapirer
- Riksbanken har hatt større toleranse i forhold til hva som kreves for sikkerhet, for å øke mulighetene for kreditt hos riksbanken
- Opprettet valutabytteavtaler med andre land som Estland, Latvia og Island for å øke engasjementet til IMF
- Gitt direkte støtte til bankene
- Senket reporenten. Høsten 2008 ble renten satt ned fra 4,75 (10. oktober) til 2 prosent (10. desember) (Riksbanken, 2010).

Riksbanken valgte å sette ned reporenten kraftig høsten 2008. I etterkant av dette har renten sunket enda mer. Allerede 17. februar ble renten satt ned fra to til en prosent. Litt over en måned etter det ble renten senket atter en gang til 0,5 prosent, og allerede 8. juli ble renten igjen senket ytterligere til 0,25 prosent. Dette er en indikasjon på at den svenske økonomien trengte hjelp til å stabiliseres.

I slutten av mai 2009 besluttet Riksbanken å gjenopprette valutareserven gjennom å låne 100 milliarder svenske kroner, som behøves for at Riksbanken har lånt ut en del reserver til svenske banker. Riksbanksjefen argumenterer for at Sverige fortsatt

trenger beredskap for at finanskrisen kan bli både dyp og langvarig, og at det er derfor de forsterker valutareservene (Riksbanken, 2009b).

I tillegg til å gi likviditet til markedet har den svenske Riksbanken også bevilget direkte støtte til to store banker i Sverige. Den 9. oktober 2008 besluttet Riksbanken å gi likviditetstøtte til Kaupthing Bank Sverige AB. Banken fikk en kreditt på opptil fem milliarder kroner. Bare et par uker senere var det en annen bank som trengte støtte. 27. oktober bestemte Riksbanken å gi likviditetsstøtte til Carnegie Investment Bank AB. I første omgang ble det besluttet at de skulle få en milliard kroner, men én dag etter fikk de også en økt kreditt på opptil fem milliarder kroner. Carnegie ble bedømt av både Riksbanken og Finansinspektionen som solid, men at finanskrisen bare ga dem noen likviditetsproblemer (Riksbanken, 2008).

Regjeringen besluttet 5. februar året etter å gi direkte støtte til AB Svensk Exportkredit via Riksgäldskontoret<sup>8</sup> med en ramme på 100 milliarder kroner. Lånerammen kunne brukes til kommersiell eksportfinansiering eller til utlåning innenfor gjeldende systemer for statsstøtte kreditter (Regjeringen, 2009a).

Den svenske regjeringen besluttet også å gjøre endringer i form av å legge til rette for folk i arbeidslivet og for studenter. Handlingen som ble satt i gang høsten 2008 og i 2009 vil til sammen koste om lag 40 milliarder kroner, og svarer til ca 1,3 prosent av BNP.

- Støtte til nye arbeidsløse og korttidsarbeidsløse i form av coaching og flere praksisplasser
- Mer støtte til langtidsarbeidsløse gjennom en fordobling av kompensasjonen til arbeidsgivere i ny jobb
- Flere plasser på yrkesskole
- Omfordeling av midler mellom høyskoler og universiteter
- Økt satsing på infrastruktur (Regjeringen, 2009b)

---

<sup>8</sup> Statlig forvaltningsmyndighet under finansdepartementet, statens sentrale finansforvaltning

#### 6.4.6 Sverige og EU medlemskap – uten Euro

Ved en folkeavstemning i 2003 ble det avgjort at Sverige ikke skulle ta i bruk Euro. Det ble avgjort ved at majoriteten av befolkningen stemte imot. Dette ble avgjørende selv om det var en sterk allianse for å ta i bruk euro blant de viktigste partiene, flere større organisasjoner og de største partene i arbeidsmarkedet.

Det var flere årsaker som telte positivt for at Sverige burde ta i bruk Euro. Det ble lagt spesiell vekt på tre ulike årsaker; effektivitet, stabilitet og politisk påvirkning. En kommisjon, som ble ledet av professor Lars Calmfors, professor i internasjonal økonomi ved Universitetet i Stockholm, la frem disse punktene i en rapport. Det ble lagt spesiell vekt på fordelene i form av effektivitet ved å ha en felles valuta, og det ble også antatt at et fullbyrdet medlemskap til kunne legge mer press på saker innenfor EU.

I rapporten argumenterte kommisjonen for at det var risiko for asymmetriske sjokk, som mislykkede utfall i lønnssettinger og finanspolitikken som talte for at Sverige ikke skulle ta i bruk Euro. Argumentene ble gitt med utgangspunkt i erfaringer fra den økonomiske krisen som rammet Sverige på begynnelsen av 1990 – tallet.

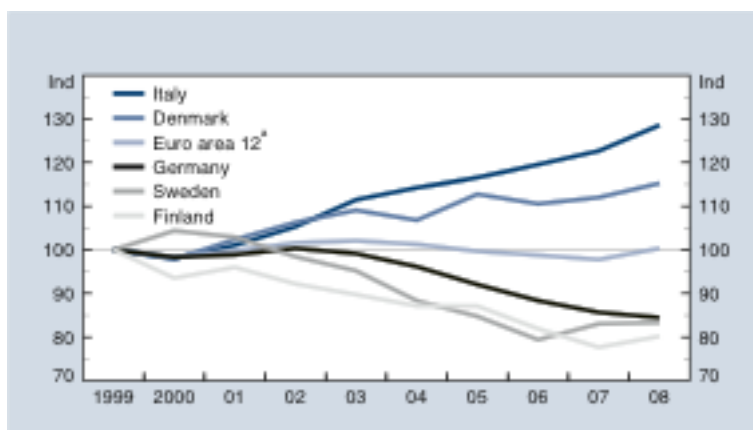
En annen årsak til at Euro ikke ble vedtatt, var at inflasjonsmål med flytende valutakurs hadde fungert bedre enn forventet. På det tidspunktet det ble avholdt folkeavstemning hadde Sverige høyere vekstrate, lavere inflasjon og arbeidsløshet og var inne i en bedre finansiell situasjon enn Eurosonen som helhet. Det ble derfor en enighet om at Sverige skulle vente og eventuelt inngå ved en senere anledning. EU støtter utvikling innenfor den europeiske union, men det er allikevel betydelige ulikheter i arbeidsmarkedene, skattesystemer og strukturelle regler i de ulike medlemslandene. Ved å oppgi sin autonomi i form av valuta, vil det gi økende makroøkonomiske ustabilitet hvis det forekommer vesentlige asymmetriske sjokk. På en annen side er et EU-medlemskap underlagt en forpliktelse i form av prisstabilitet.

I rapporten "Nordics in the global crisis", som er utarbeidet av fem økonomer fra de nordiske landene Sverige, Finland og Island, legges det vekt på hvordan den globale krisen har preget de nordiske åpne økonomiene. En av sammenligningene som er

gjort er hvordan Finland og Sverige, begge med EU medlemskap, har blitt påvirket av krisen da de har ulik pengeenhet. I begge landene har veksten vært høyere enn i de fleste andre Europeiske landene. I rapporten, som er utarbeidet for en periode på ti år fra 1998, er konklusjonen:

- begge landene endte opp med omtrent den samme arbeidsledigheten som før den nåværende krisen
- inflasjonene har vært omtrent den samme i begge landene
- handelsbalansen til begge landene har vært store og betydelige, både relativt og absolutt i forhold til BNP

Dette tyder på at det ikke har hatt stor betydning for Sverige i forhold til å ta i bruk euro.



Figur 6.12 Andel arbeidskraft i produksjon (Euro) 1999<sup>9</sup>-2008 (Gylfason et al., 2010)

Grafen viser at både Sverige og Finland har økt sin konkurransevne i forhold til gjennomsnittet i Europa. Dette er resultater som tyder på at Sverige ikke har lidd noe av å ikke ha tatt i bruk Euro. Det kan med relativt stor sikkerhet konkluderes med at det ikke har vært negativt for Sveriges økonomi under finanskrisen at de har latt være å ta i bruk euro. På en annen side blir det i denne rapporten lagt vekt på at den flytende valutakursen ikke holder Sverige skjermet mot økonomiske sjokk og kriser.

<sup>9</sup> 1999 = 100

## 7. Oppsummerende sammenligning mellom Norge og Sverige

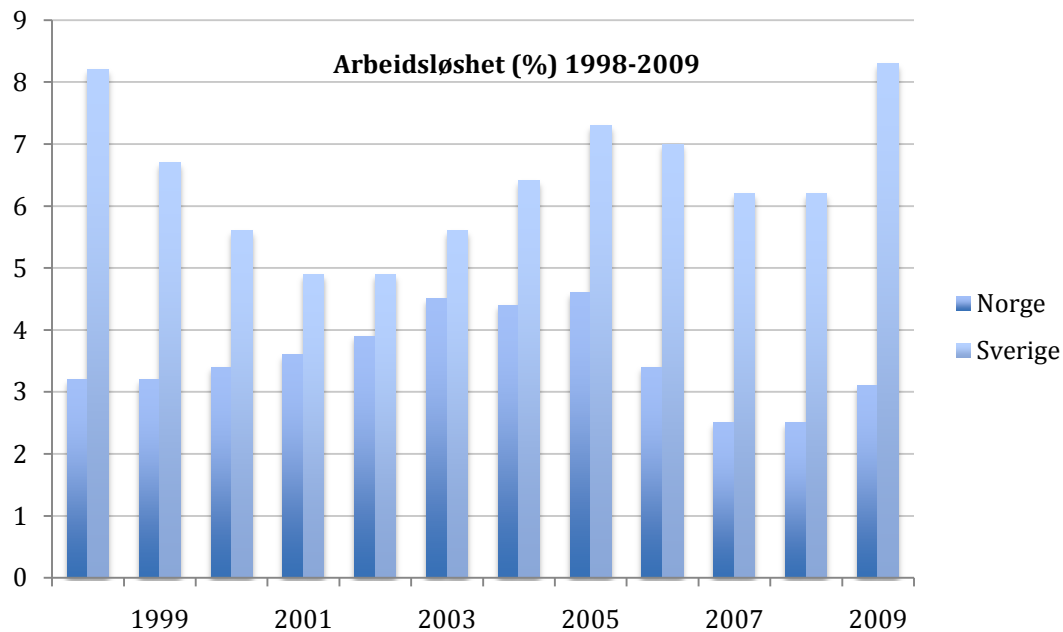
Finanskrisen som nå har rammet verden bygget seg opp gjennom hele 2007, og i begynnelsen 2008. I forkant av utbruddet hadde det bygget seg opp en uro og ustabilitet i verdensøkonomien. Utbruddet blir regnet fra når Lehman Brothers gikk konkurs 15. september 2008. Det er den største konkursen hos en bank i amerikansk historie. Børsene verden over falt umiddelbart som et resultat av dette. En hel verdensøkonomi ble preget. Handelen verden over ble redusert. Eksporten innen EU falt med 24 prosent i første kvartal i 2009, mens USA opplevde en reduksjon i eksporten på 9 prosent i samme periode. I kapittelet foran har jeg presenter hvordan både Norge og Sverige har blitt rammet av krisen. Jeg skal i dette kapittelet gi en sammenligning mellom de to landene.

### 7.1 Arbeidsmarked

I Norge har arbeidsledigheten holdt seg relativt lav over en lengre periode. Ledigheten i Sverige ligger på et jevnt høyere nivå enn Norge. I forkant av utbruddet av krisen var arbeidsløsheten stabil her i Norge. Fra juni til august 2008 var arbeidsløsheten stabil og utgjorde 2,5 prosent av arbeidsstyrken. I samme periode gikk arbeidsløsheten opp med 0,5 prosent fra 5,8 til 6,3 prosent i Sverige (Statistisk sentralbyrå, 2010b). Dette viser at arbeidsledigheten var relativt mye høyere i Sverige allerede før krisens utbrudd. Siden utbruddet av krisen har arbeidsløsheten i begge land vært noe økende. Tall fra SCB i Sverige viser at den relative arbeidsløsheten i februar 2010 var oppe i 9,3 prosent. Med sesongjusterte tall er det noe lavere men endte fortsatt på en ledighet på over 9 prosent og var på 9,1 prosent (Statistiska centralbyrån, 2010a). Her hjemme var arbeidsledigheten 3,5 prosent i februar i år.

Når vi ser tilbake på en tiårs periode, har arbeidsledigheten vært varierende både her hjemme og i Sverige. I Norge var arbeidsløsheten jevnt stigende til den nådde en topp sommeren 2005 (Statistisk sentralbyrå, 2010b). Etter dette ser vi at det har vært en nedgang i antall arbeidsledige frem til begynnelsen av året 2008. Fra da av begynte den økonomiske ustabiliteten i verden å sette sitt preg på Norge. På begynnelsen av året 2008 og videre derfra har vi hatt en ny oppgang i

arbeidsledigheten. For Sverige sin del hadde de en reduksjon i arbeidsledigheten frem til høsten 2001. Den høsten begynte arbeidsledigheten å ta seg opp igjen.



Figur 7.1 Arbeidsledigheten i Norge og Sverige 1998 – 2009 (Statistisk sentralbyrå, 2009b)

Med utgangspunkt å grafen over kan vi sammenligne utviklingen i arbeidsledigheten i de to landene. Krisen har truffet arbeidsmarkedet i Sverige hardere enn den har truffet Norge. Mens arbeidsledigheten i Norge har hatt en moderat økning, har arbeidsledigheten i Sverige vært mer omfangsrik. Arbeidsledigheten har på de siste to årene steget med 3 prosent i Sverige, mens det i samme periode har vært en tiendels økning i Norge. Av grafen over ser vi en tydelig økning i ledigheten i Sverige fra 2008 til 2009.

Fordelingen av sysselsettingen illustrerer forskjellene i arbeidsledigheten i de to landene. I begge landene har verkstedindustrien og industri generelt blitt hard rammet av krisen. Men nedgangen i disse industriene har ikke fått samme påvirkning på arbeidsledigheten. Antall sysselsatte i industrien er prosentvis en del større i Sverige enn i Norge. Tall fra 2004 viser at mellom 17 og 20 prosent av sysselsatte i Sverige er ansatt i industrien. Til sammenligning er det bare rundt 11 prosent som er



ansatt i industribransjen her hjemme av de totalt sysselsatte (Juel, 2010, april). Dette har fått utslag på sysselsettingen gjennom krisen.

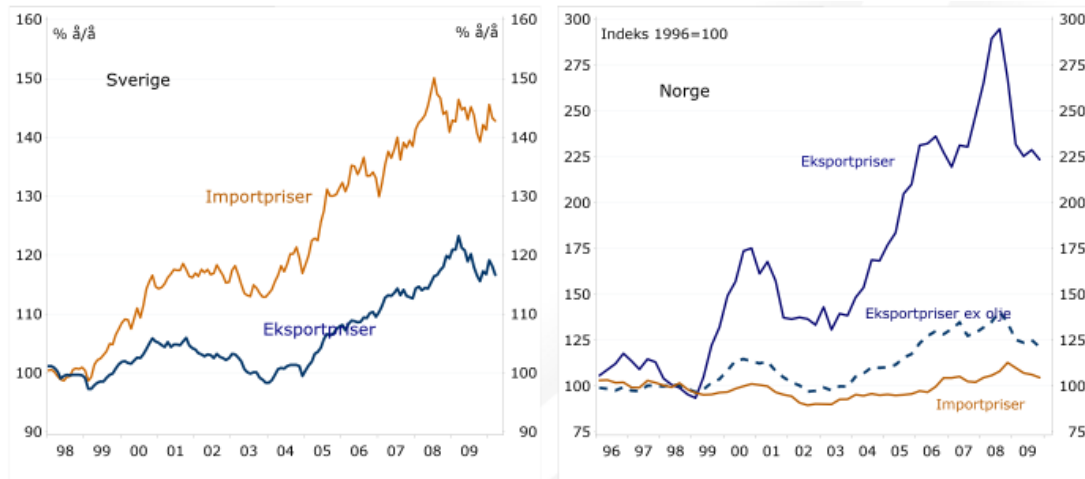
Med en arbeidsledighet i Sverige på hele 9 prosent ved utgangen av 2009 i sammenlignet med 3,3 prosent i Norge er det betydelige forskjeller mellom de to landene når det kommer til arbeidsledigheten. Som nevnt tidligere har norske myndigheter bevisst benyttet seg av oljefondet for å motvirke nettopp arbeidsledigheten. Det ser ut til å ha hatt positiv effekt på arbeidsmarkedet.

Det er også aktuelt å se på ledigheten i de to landene over en lengre periode, for å få et perspektiv på utvikling i etterkant av kriser. Etter krisen på begynnelsen av 1990-tallet var arbeidsledigheten i Norge oppe i 6 prosent i 1993 (Statistisk sentralbyrå, 2010a). Før det hadde det vært en lav og stabil arbeidsledighet på rundt to prosent. I etterkant av den nedgangen vi opplevde på 1990-tallet, kom ledigheten fort ned på et lavt nivå. I 1998 var arbeidsledigheten nede på 3,2 prosent. I forbindelse av den samme krisen på begynnelsen av 1990-tallet var ledigheten stor også i Sverige, og noen år var ledigheten over 8 prosent (Eriksson, 2004). Frem til i dag har ledigheten vært oppe på et høyere nivå enn i perioden før denne krisen.

## 7.2 Eksport og import

Eksporten har vært avgjørende for hvordan krisen har satt sitt preg på de to landene. 11. januar skriver Dagens Næringsliv at Norge "Kan gli forbi Sverige". Denne uttalelsen bygger på at det i disse tider ser ut til at vi kan få et større BNP enn det svenskene har. Det er selv om Sveriges befolkning er dobbelt så stor som vår. Øystein Dørum, sjefsøkonom i DnB Markets, sier at Sveriges BNP nå er bare seks prosent høyere enn BNP her i Norge. Svenskernes forsprang har krympet betraktelig. Han legger vekt på landenes ulike satsinger. "Sveriges storsatsing på it-utstyr har nemlig vist seg å være et ulykkelig valg" (Sparre, 2010, 11. januar). Prisen på it-utstyr har blitt dratt ned. Fremvoksende økonomier, med Kina i spissen, har vært bidragsytere til å ha dratt ned prisen på produksjon av it-utstyr. Til vår fordel har de samme landene vært med på å dra opp prisen på råvarer som olje. "Svenskene har opplevd en forverring av bytteforholdene på det som produseres, men vi har

opplevd en forbedring”, sier han videre. Han tror også at dette vil vedvare (Sparre, 2010, 11. januar).



Figur 7.2 Utvikling i import- og eksportpriser i Sverige og Norge (Juel, 2010, april)

Denne påstanden bekreftes av Steinar Juel i en fremleggelse av hvordan norske import- og eksportpriser har utviklet seg i løpet av de siste 10 – 15 årene. I et foredrag sammenligner han utviklingen i prisene i Norge og i Sverige. Både eksport og importpriser har hatt ulik utvikling i de to landene. Mens importprisene her i Norge har holdt seg på et relativt lavt og stabilt nivå i denne perioden, er bildet ganske annerledes for Sverige. Vi ser at i løpet av perioden har importprisene steget med nærmere 40 prosent. Også på eksportsiden har forløpet vært annerledes. Sverige, som en av de mest eksportavhengige land i verden, har bare hatt en beskjeden oppgang i forhold til oss. Det som har vært avgjørende for vår del er veksten i prisen på olje. Hvis vi ser på grafen på eksportpriser eksklusiv oljen ville utfallet vært noe annerledes. Denne grafen fluktuerer lite, og er lav og stabil. Eksportprisene har allikevel vært økende for vår del selv når vi ser bort i fra oljen. Derimot er prisen på olje sterkt volatil, som gjør eksportprisene i alt varierer sterkt.

Norge har ikke hatt de helt store utslagene i økonomien forårsaket finanskrisen, og krisen har ikke utviklet seg på samme måte som den har gjort i mange andre land. I følge Gjedrem sine uttalelser høsten 2009 tydet ikke utviklingen de siste månedene

på at finanskrisen i Norge ville utvikle seg til en realøkonomisk krise. Vi har mer hatt det Gjedrem kaller "kraftige forstyrrelser". Oljeprisen og prisen på andre eksportvarer steg under oppgangskonjunkturen i forkant av krisen, bankene opplevde en likviditetskrise når produksjonene ble dempet, arbeidsledigheten har ikke blitt stor og inflasjonen har holdt seg lav og stabil (Gjedrem, 2009).

Gjedrem får støtte av Steinar Juel. I en økonomisk rapport for mai 2010 skriver han at oppgangen i oljeprisen og metallpriser i stor grad kan forklares ved sterk økonomisk vekst fra land som Kina, India og Brasil. Disse landene har stort behov for de varene vi produserer. Norge har nytt godt av oppgangen på prisen på olje og andre råvarer. Også andre finansielle aktører er med på å bidra til prisoppgangen ved at de har posisjonert seg slik at en vedvarende økonomisk vekst i verden vil forårsake større knapphet på olje og metaller (Juel, Boye, Saltvedt, & Bruce, 2010). Den gjennomsnittelige prisen på Nordsjøoljen Brent Blend gikk opp med 35,6 prosent fra 2007 og var på 98,5 dollar pr. fat i løpet av 2008 (Statistisk sentralbyrå, 2010f).

Dette er noe av årsaken til at Norge har hatt en så moderat nedgang gjennom denne krisen. Dette gjelder både i forhold til andre land og andre tidligere kriser. Den norske bankkrisen som Norge opplevde på begynnelsen av 1990 og i årene i forkant var verre for den norske økonomien enn den krisen vi nå har vært gjennom. Juel mener en måte å forklare at vi har kommet så godt gjennom krisen på skyldes "good policy, good banking and good luck" (Juel et al., 2010). Det er spesielt tre faktorer som forklarer at Norges tilbakegang nå har vært kortvarig.

- \* Kraftig virkemiddelbruk fra myndighetene
- \* Fraværet av en innenlandsk bankkrise
- \* En mindre utsatt økonomi, annen næringsstruktur

I tillegg til disse tre punktene er det naturlig å trekke frem Norges bruk av oljeinntektene. Det har blitt diskutert mye i hvilken grad regjeringen holder seg til handlingsregelen. Det at vi har spart i tidligere perioder, har gjort det mulig å intensivere bruken av oljepengene når det nå har vært behov. At pengene har blitt

forvaltet riktig har vært avgjørende for vår økonomi gjennom kriseperioden. Sverige har ikke, på samme måte som Norge, tilgang på et fond som de kan bruke av i nedgangstider.

For Sverige sin del har det ikke vært like mye "good luck". De har vært mer uheldig enn det vi har vært. For å sammenligne punktene som er tatt opp for Norge sin del, har også Sverige tatt i bruk kraftige virkemidler. De har tilført store mengder kapital til markedet i form av valutabytteavtaler, lempet på sikkerheten på verdipapirer, tilbudt lengre løpetid på kreditter og senket renten kraftig. Likevel har bruken av virkemidler ikke gitt like stort utslag hos dem som det har i norsk økonomi.

Et av tiltakene de har gjennomført er å gi direkte støtte til to store banker. Carnegies var en av de, og fikk først en stor likviditetsstøtte. Dernest tok svenske myndigheter, representert av Riksinspektionen, fra Carnegies lisensen til å drive bankvirksomhet. Det endte med at Riksgälden tok over kontrollen av banken og Carnegies ble allikevel ikke tatt ifra lisensen. Støtten som tidligere hadde blitt gitt ble betalt tilbake. Om det kan konkluderes med at Sverige har hatt en innenlands bankkrise, er usikkert. Større tap og direkte støtte gir allikevel en indikasjon på at det har vært større problemer i de svenske bankene enn i de norske.

Hvis vi nå sammenligner det tredje punktet over, er det her vi finner den største forskjellen. Det er stor differanse i landenes næringsstruktur og eksportavhengighet. Mens eksport- og importpriser har hatt ulik utvikling i de to landene har også eksportnæringene i de to landene utviklet seg annerledes. De største og viktigste eksportnæringene i de to landene har fått kjenne krisen på forskjellige måter. Oljeindustrien, som Norges største eksportnæring, har som nevnt hatt en god tid gjennom krisen. Det har vært store investeringer i løpet av 2009. Investeringene i olje- og gassvirksomheter var på 135,1 milliarder kroner i 2009, som var en økning på 11,2 milliarder fra året før (Statistisk sentralbyrå, 2010d). Også eksporten av fisk har klart seg bra. Som beskrevet har det vært en formidabel økning i fiskeeksporten fra 2008 til 2009, i verdi var økningen på 7 milliarder kroner.

Sveriges eksportnæring er mer følsom for endringer i verdenssetterspørselen. Bilindustrien er det typiske eksempelet. Når finanskrisen brøt ut var det forbruksgoder folk sluttet å etterspørre. Verkstedindustrien hadde ingen endring i løpet av 2008 i forhold til 2007. Fjerde kvartal derimot var det en reduksjon på 13 prosent. Dette skyldes i hovedsak nedgangen i eksporterte biler (Statistiska centralbyråen, 2010c). Bilindustrien i Sverige fikk et enormt tilbakefall i løpet av 2009 også. En nedgang på 39 prosent gir et bilde hvordan krisen har rammet eksportmarkedene i Sverige. Næringsstrukturen i de to landene har vært avgjørende for utfallet av krisen. Både Sverige og Norge har en eksportnæring som er avhengig av etterspørselen på verdensbasis, men Norge eksporterer i større grad produkter som er mindre avhengig av konsumentenes inntekt. Den store forskjellen ligger i at Sverige eksporterer mer ferdigvarer, mens Norge eksporterer mer råvarer. Ferdigvarer er det lett å finne substitutter for, både i forhold til pris og andre typer varer. Ferdigvarer, som biler og lignende, er dessuten varige forbruksgoder som kundene raskt vil utsette å investere i dersom det oppstår økonomisk usikkerhet eller inntektsfall som under finanskrisen. Råvarer kan ikke erstattes av andre produkter på samme måte. Råvarene som Norge eksporterer er varer som blir konsumert også under krisetider. Dette har fått stort utslag i eksporten for de to landene.

### 7.3 Valutasvingninger

Fra høsten 1992 har Sverige hatt flytende valutakurs, og opplevde fra midten av 1990-tallet å ha et positivt utfall med dette. Den flytende valutakursen hjalp til slik at økonomisk vekst ble gjenopptatt etter en nedgangsperiode, renten ble redusert og prisstabiliteten fortsatte. Den svenske kronens verdi mot dollar har vært stabil i de siste 15 årene frem til finanskrisen brøt ut. Også Norge tok i bruk flytende valutakurs det samme året. Den norske kronen har også vært stabil i forhold til andre valutaer.

I urolige tider i økonomien tenderer små valutaer mot å rammes kraftigere enn andre. Det ble tilfellet for både den svenske og den norske krona. Dollaren hadde sunket i verdi mot krona siden begynnelsen av 2000-tallet. Dette ble brutt i slutten av 2008 da krisen slo ut i både Sverige og Norge. I Sverige fikk verdien av dollar et

hopp i mars 2009 da kursen var på hele 9,22 kroner per dollar. Den norske krona hadde en topp mot dollar 2. mars 2009.

Det er forskjell når vi sammenligner de to kronene mot dollar og euro. Den svenske krona har fluktuert mer mot dollar enn det den norske krona har. Mens begge valutakursene hadde en brå økning i forbindelse med utbruddet av krisen, hadde den svenske krona en ny topp på begynnelsen av 2009. Derifra har den svenske krona styrket seg mot dollar. Fra den brå økningen og frem til begynnelsen av mai i år har også den norske krona styrket seg mot dollar. Av grafene som vist tidligere ser vi at kursen på dollar allikevel er noe høyere nå enn det den var før krisens utbrudd. Den svenske krona depresierer mot dollar i begynnelsen av mai 2010. I mai 2010 er kursen vesentlig høyere nå enn det den var før utløpet av krisen.

Begge de to nordiske valutaene har styrket seg mot euro. Den norske krona hadde det største utslaget i slutten av 2008, men har i etterkant appresiert svakt frem til mai 2010. Kursen er nå på tilnærmet samme nivå som det den var i forkant av krisen. Den svenske krona har også styrket seg mot euro. Euro har på begynnelsen av året 2010 vært svak. Det skyldes i all hovedsak økonomiske uroligheter i Europa. Land i Sør-Europa sliter med underskudd og høy arbeidsledighet som svekker verdien av euro mot andre valutaer. Den svenske krona allikevel ikke er helt tilbake på nivået den var på før finanskrisen, sammenlignet med den norske.

#### 7.4 Børsutvikling

Det er aktuelt å se på utviklingen på de to hovedindeksene. Utviklingen har vært relativt lik. Det internasjonale markedet er sterkt integrert, og hovedindeksen både her hjemme og i Sverige blir sterkt preget av hva som skjer på verdensbasis. Det er ulikheter i forhold til når topp og bunn for de to hovedindeksene har kommet. Den svenske børsen, OMX 30, nådde en topp 9. juli 2007, og ser ut til å reagere noe raskere på utviklingen i finansmarkedet. Hovedindeksen på Oslo Børs, OSEBX, hadde en topp noe senere, den 20. juli. Bunnen ble derimot nådd mer på samme tid. Mens OMX 30 nådde bunnen 17. november 2008, var OSBEX på bunnen et par dager etter, 20. november. Verdien av bunn målt mot topp svarer til 43,37 prosent for OMX 30,

mens den for OSEBX er på rundt 36,51 prosent. Utover dette er det ikke de helt store forskjellene på børsen for de to landene.

### 7.5 Tiltak som motvirker krisen

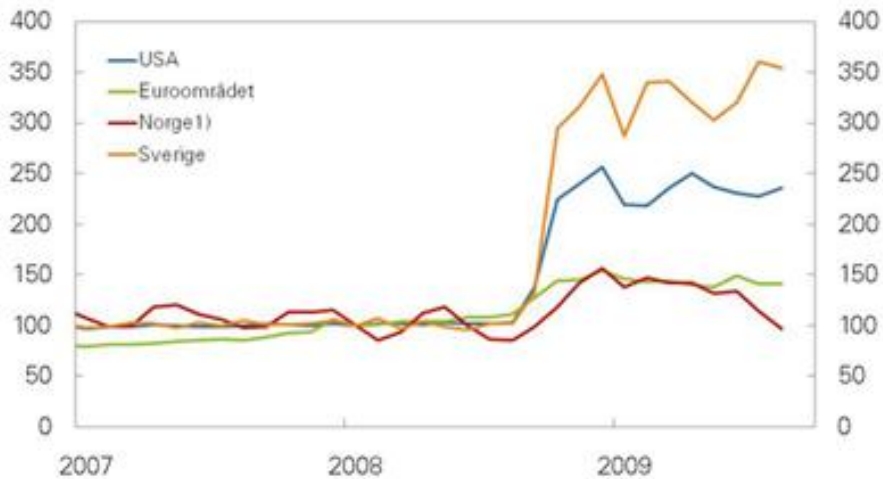
Tiltakene som har blitt gjort har hatt ulik innvirkning på utfallet av krisen. De to landene har tatt i bruk mange av de samme virkemidlene.

- De to sentralbankene har benyttet valutabytteavtaler for å kunne tilføre dollar til bankene
- De har begge gitt betydelig likviditet til markedene
- De har lempet på kravet til sikkerhet
- De har redusert av styringsrenten

Ser vi på styringsrenten i de to landene har Norge satt ned renten mindre enn det Sverige har gjort. Norge har også vært et av de første landene til å heve renten igjen. Pr. 10. mai har ikke den svenske reporente blitt endret siden den ble redusert i juli 2009. Her i Norge har styringsrenten blitt hevet. I oktober ble renten hevet til 1,5 fra 1,25 prosent, og 17. desember ble renten hevet til 1,75. 6. mai 2010 ble renten igjen hevet ytterligere til 2 prosent. Dette gir et bilde av at det er store forskjeller i økonomien i de to landene.

Et tiltak som den svenske Riksbanken har gjort, som ikke har blitt gjennomført her hjemme er direkte støtte til bankene. For mens to av de største bankene har fått direkte støtte, har det ikke vært behov for å hjelpe noen av bankene i Norge.

En annen årsak til at Norge har klart seg bra er at vi har hatt stor tilgang på kapital i form av oljefondet. Vår tidligere finansminister Kristin Halvorsen uttalte: "Når vi vurderer tiltakene opp mot landenes økonomiske situasjon, er det ingen andre land som bruker så sterke virkemidler som oss for å bekjempe virkningen av finanskrisen" (Halvorsen, 2009). Vi har hatt større forutsetninger for å komme oss igjennom krisen i forhold til andre land.



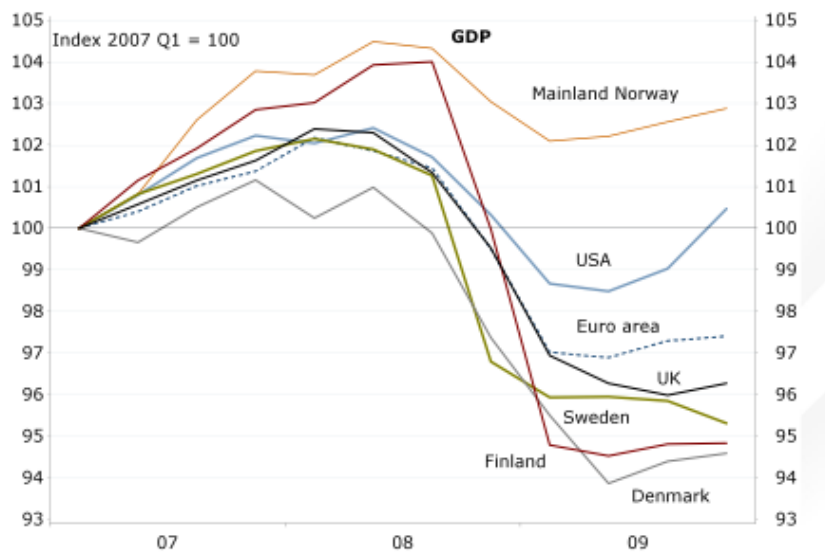
Figur 7.3 Sentralbankenes balanser<sup>10</sup> (Gjedrem, 2009)

Grafen over forteller oss noe om hvordan sentralbankene i de ulike landene har reagert. Det som her er interessant er Norge og Sverige, som er på henholdsvis hver sin ende av skalaen. Finansieringshjelpen har denne gangen skjedd over statens balanse. Finansieringen har ikke skjedd som utlån fra sentralbanken. For Norges bank har det vært hensiktsmessig, da de har kunnet konsentrere seg om å få pengemarkedet til å fungere. En av grunnene til at Norges Banks balanse ikke har økt like mye som hos en del andre sentralbanker, der i blant Sveriges Riksbank, er de tiltakene som har blitt gjort for å bekjempe krisen (Gjedrem, 2009). Som nevnt har den svenske Riksbanken håndtert krisen annerledes. Som grafen over sier hadde den svenske Riksbanken en kraftig økning i sin balanse i siste halvdel av 2008. På forsommeren 2008 var balansen på ca. 200 milliarder svenske kroner og mot slutten av året hadde den økt til 700 milliarder. Dette har sitt opphav i Riksbanken sin utlåning til bankene og likviditetsstøtten som ble gitt. Støtten består i om lag 200 milliarder kroner som er lånt ut i dollar og 250 milliarder som er lånt ut i svenske kroner (öberg, 2009).

<sup>10</sup> Indeks. Januar 2008=100. Januar 1997- august 2009

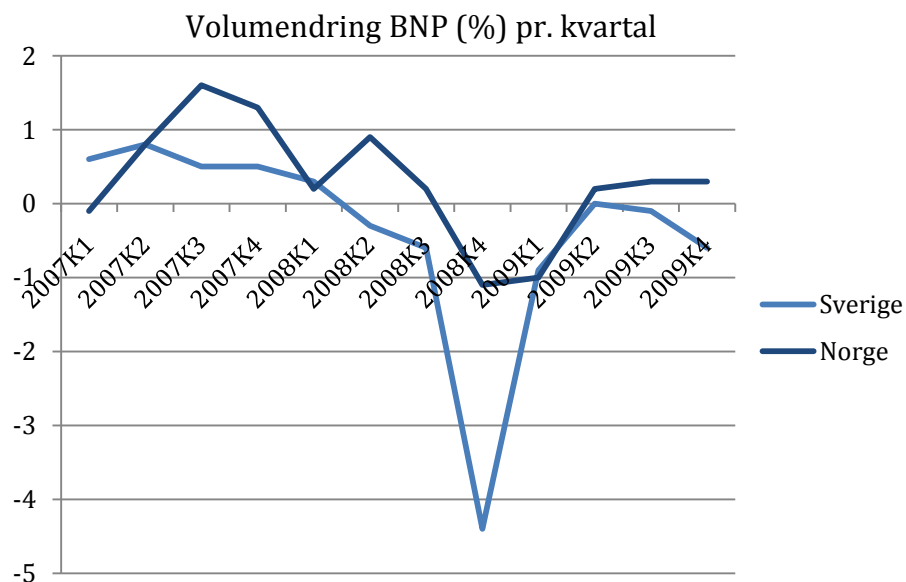


## 7.6 Utvikling i BNP



Figur 7.4 Vekst BNP for gitte land 2007 – 2009 (Juel, 2010, april)

Figuren over gir en indikasjon på hvordan Norge har klart seg igjennom krisen i forhold til andre land. Tall for Norge gjelder for fastlands-Norge. Ser vi på Sverige hadde de en kraftig reduksjon i BNP, og er det landet som har hatt mest nedgang. Norge har klart seg bra alene. Ser vi på de andre landene, er det EU-land som har gjort det dårligst. Dette gir en sterk antydning om at EU-medlemskap ikke har hatt noe påvirkning på landene under krisen.

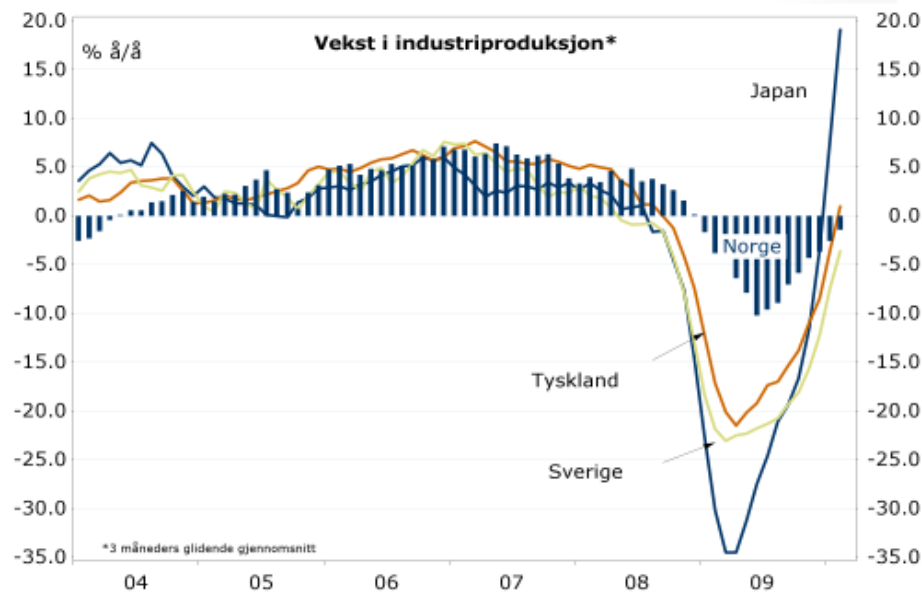


Figur 7.5 BNP etter tid og næring (Statistisk sentralbyrå, 2010c)

I det følgende vil vi se på hvordan utviklingen har vært i BNP i de to landene, i perioden gjennom krisen. Grafen over viser volumendring i prosent fra foregående kvartal for de to landene. For Norge sin del hadde vi en vekst i BNP inn i 2007. Første kvartal var økningen mer markant enn den var for Sverige. Allerede fra andre kvartal 2007 har Sverige hatt en reduksjon i BNP, men en voldsom nedgang i 3. og 4. kvartal 2008. De har allikevel klart å komme seg over den nedgangen, med en forbedring i første og andre kvartal i 2009. I Norge har ikke nedgangen vært så betydelig. Vi har opplevd en nedgang i samme periode som Sverige, men nedgangen var på rundt én prosent. Vi har også hatt positiv vekst. Det var i andre kvartal. Når det kommer til produksjon hadde Norge en nedgang i BNP i kun tre kvartaler, og har siden 2. kvartal 2009 hatt positiv vekst i produksjonen. Allikevel er denne tilbakegangen den største siden slutten av 1980-tallet. Kontraktiv pengepolitikk og bankkrisen som tidligere nevnt var med på å forsterke og forlenge nedturen den gangen (Juel et al., 2010).

Nedgangen i Norge ble dratt ned av ulike sektorer gjennom 2009. I begynnelsen av året var det eksportrettet industri som bidro til nedgangen. I andre halvdel var det forretningsmessig tjenesteyting som bidro mest til nedgangen. Industrien alene sank med 6 prosent fra 2008 til 2009. At ikke nedgangen var større skyldes at det var høye investeringer i olje- og gassvirksomheten gjennom 2009. Det var høy produksjon i oljesektoren, som gjorde at nedgangen ble moderat. Nedgangen i industrien var på 0,7 prosent av reduksjonen i BNP for Fastlands-Norge. Hvis vi når ser på nedgangen i industriproduksjonen for Sverige er bildet annerledes. Den svenske industrien opplevde en nedgang i produktivitet både i 2008 og i 2009. De ulike sektorene har hatt ulik endring når vi ser på endringen i faste priser, men felles for de ulike sektorene er at det stort sett har vært en nedgang. Transportmiddelindustrien hadde en nedgang på 20,20 prosent i 2009, mens metall- og metallvareindustrien hadde et fall på 18,22 prosent. Tilvirkningsindustrien totalt ble redusert med 6,75 prosent. Kjemisk industri hadde et godt år i 2009 og hadde en oppgang på 8,5 prosent, men var derimot en sektor som hadde en nedgang i 2007. Elektro- og optikkbransjen hadde også en positiv endring i 2009 i forhold til året før, men det er allikevel det nest dårligste året for den sektoren de siste 15 årene (Ekonomifakta, 2010d). Transportmiddel industrien er hovedgrunnen til at industrien har hatt den

nedgangen som den har hatt. Bilindustrien var også en av de bransjene som ble kraftigst rammet her hjemme. Den delen av industrien som hadde en kraftig nedgang for oss var båtbransjen, møbelindustrien og bilbransjen. Disse bransjene har ikke like stor betydning for den totale industrien, som den har i Sverige, og får derfor mindre betydning for økonomien som helhet. Forskjellen i utviklingen i industriproduksjonen er illustrert i grafen under.



Figur 7.6 Vekst i industriproduksjonen for gitte land (Juel, 2010, april)

Den norske industrien har hatt en kraftig fall i produktiviteten i forhold til tidligere år. Industrien er den sektoren som har blitt hardest rammet gjennom krisen. Det ser vi av grafen over. Men grafen illustrerer også forholdet på utslaget her hjemme med utslaget i andre land. Forskjellen er spesielt stor, som vist her, mellom Norge og Sverige. Vi ser at Sverige har hatt et langt kraftigere fall i industrien enn det vi har opplevd her hjemme. Vi hatt en nedgang i produksjonen på opp til 10 prosent, mens nedgangen i Sverige har vært dobbelt så stor og har vært på opp mot 25 prosent. Industrien har en større innvirkning på svensk økonomi enn den norske økonomien, og forfallet i økonomien har hatt betydelig innvirkning (Juel, 2010, april).

## 8. Konklusjon

Hensikten med oppgaven var å finne ut hvordan finanskrisen har påvirket Norge og Sverige. I utgangspunktet skulle man kanskje tro at begge landene skulle bli preget relativt likt i forhold til at landene er relativt like på mange områder, for eksempel når det gjelder velstandsnivå, beliggenhet, åpenhet for handel og overordnet infrastruktur. Det har i dette tilfellet hatt mindre betydning enn forskjellene mellom dem.

De to landene har blitt preget av krisen, men i ulik grad. Begge landene har opplevd en nedgang i BNP. Norge på sin side har hatt en moderat nedgang gjennom krisen, sammenlignet med Sverige. En av de betydelige forskjellene ser vi i arbeidsmarkedet. Sverige har nå i 2010 en arbeidsledighet på over 9 prosent, mens ledigheten i Norge er på rundt 3,5 prosent. Arbeidsmarkedet reflekterer den aktuelle økonomiske situasjonen i de to landene. Når arbeidsmarkedet ikke fungerer optimalt, gjenspeiles den økonomiske tilstanden for bedriftene, og dermed hele økonomien, raskt i form av arbeidsledighet.

En annen vesentlig forskjell ligger i eksportmarkedet. Handelen på verdensbasis ble kraftig rammet da krisen hadde sitt utbrudd. Både Norge og Sverige er eksportavhengige land, men Sverige har hatt spesielt mye "uflaks" i forhold til handelen med utlandet. Samtidig som eksportprisene har gått ned, har noen viktige importpriser gått opp. Utfallet har til dels vært motsatt for Norge, fordi etterspørselen etter råvarer som Norge eksporterer, ikke har blitt like mye negativt påvirket. Sviktende etterspørsel på verdensbasis har i mye større grad hatt påvirkning på den svenske økonomien enn på den norske. Disse hovedpunktene kan trekkes frem som de store forskjellene mellom de to landene.

Virkemidlene, som har blitt iverksatt, har hatt ulikt betydning for hvordan påvirkningen av nedgangskonjunkturen har vært. I begge land har staten pøst på med kapital til markedet for å motvirke krisen, og offentlig sektor har virket som en buffer. Norges sterke nasjonaløkonomi med store overskudd og tilgang på kapital har gjort det mulig å sette inn ekstra kraftige tiltak. Spesielt det at arbeidsledigheten er så mye høyere i Sverige reflekterer at finanskrisen har fått større realøkonomiske

konsekvenser. Næringsstrukturen sammen med myndighetenes tiltak mot krisen har i Norge klart å stimulere markedet såpass at vi i større grad enn andre land har klart å styre unna de verste negative realøkonomiske konsekvensene av den.

Sverige vil antageligvis preges av krisen videre i 2011. Arbeidsledigheten vil sannsynlig holde seg på et høyt nivå og eventuelt stige litt i løpet av året. Ledigheten vil komme til å prege Sverige i flere år fremover. Siden de fortsatt sliter med høy arbeidsledighet etter den forrige krisen er det grunn til å tro at det samme vil skje igjen. For Norge sin del vil nok arbeidsledigheten være på samme nivå ved utgangen av året, da Norge er i en relativt god økonomisk situasjon (Berge, 2010). Det vil trolig gå en stund før arbeidsledigheten kommer ned på et enda lavere nivå. Rentenivået vil nok heves i begge landene. Norge har allerede opplevd en renteoppgang, og det forventes at Sverige følger etter i løpet av året.

Både Norge og Sverige er – som små, åpne økonomier – i stor grad prisdrevet det som skjer internasjonalt. Hva som skjer ellers i Europa er spesielt viktig for utviklingen videre. Her er det fortsatt stor usikkerhet, ikke minst knyttet til betydningen av de store underskuddene og behovene for innstramning i offentlige budsjetter. For eksempel så har det nyvalgte parlamentet i Storbritannia allerede besluttet å gjøre tiltak for å bedre den økonomiske situasjonen i landet. Allerede inneværende budsjettår skal de kutte 6,25 milliarder pund, som svarer til rundt 60 milliarder kroner. Grunnen er at det i år ventes et underskudd på 12 prosent av BNP, som vil være det verste i Europa (Slettan, 2010).

EU sine tiltak for å redde kriserammede land i Sør-Europa vil kunne få negative konsekvenser for Sverige i løpet av 2010. Krisen kan også spre seg til land innenfor EU, eller Sverige kan bli tvunget til å bidra med krisepakker til land i Sør-Europa. Norge har større økonomisk handlefrihet, men er til gjengjeld spesielt eksponert mot endringer i oljemarkedet og andre råvaremarkedet. Verdensøkonomien vil derfor være avgjørende for hva som skjer videre i de to landene, og krisen er ikke nødvendigvis over.

## 9. Bibliografi

- Asian Development Bank. (2005). *Asias Development Outlook 2005: II. Economic trends and prospects in developing Asia : Southeast Asia*. Lastet ned 2. mai, fra <http://www.adb.org/Documents/books/ado/2005/tha.asp>.
- Berge, I. (2010, 25. mai). Annerledeslandet. *Na24*. Lastet ned 25. mai, fra <http://www.na24.no/article2910307.ece>.
- Bjørgum, L. H. (2010, 6. februar). Ny brems i industrien. *Dagens Næringsliv*, s. 24.
- Bordo, M. D. (2008). An historical perspective on the crisis of 2007 -- 2008.
- Bureau of Labour Statistics. (2010, 2. april). *Economic News Release - Employment Situation Summary*. Lastet ned 13. april, fra <http://www.bls.gov/news.release/empsit.nr0.htm>.
- Chew, V. (2009, 8. juni). *Asian financial crisis, 1997-1998*. Lastet ned 22. april, fra [http://infopedia.nl.sg/articles/SIP\\_1530\\_2009-06-09.html](http://infopedia.nl.sg/articles/SIP_1530_2009-06-09.html).
- Dagens Næringsliv. (2010, 1. mai). *Valutakurser*. Lastet ned 2. mai, fra <http://www.dn.no/finans/valuta/#>.
- Dash, M. (2000, 24. april ). *When the Tulip Bibble Burst*. Lastet ned 22.april, fra [http://www.businessweek.com/2000/00\\_17/b3678084.htm](http://www.businessweek.com/2000/00_17/b3678084.htm).
- Ekonomifakta. (2010a). *BNP - Bruttonationalprodukt*. Lastet ned 27. april, fra <http://www.ekonomifakta.se/sv/Fakta/Ekonomi/Tillvaxt/BNP---Bruttonationalprodukt/>.
- Ekonomifakta. (2010b). *Handelsbalansen*. Lastet ned 27. mars, fra <http://www.ekonomifakta.se/sv/Fakta/Ekonomi/Utrikeshandel/Handelsbalansen/>.
- Ekonomifakta. (2010c). *Industriproduksjonens sammansättning*. Lastet ned 29. mars, fra <http://www.ekonomifakta.se/sv/Fakta/Ekonomi/Produktion-och-Investeringar/Industriproduksjonens-sammansattning/>.
- Ekonomifakta. (2010d, 11. mai). *Produktivitetutveckling inom industrien*. Lastet ned 18.mai, fra <http://www.ekonomifakta.se/sv/Fakta/Ekonomi/Produktion-och-Investeringar/Produktivitetutveckling-inom-industrien-/?from74=&to74=&columns74=,1,6,3>.
- Ekonomifakta. (2010e). *Varuexportens sammensättning*. Lastet ned 27. mars, fra <http://www.ekonomifakta.se/sv/Fakta/Ekonomi/Utrikeshandel/Varuexportens-sammansattning/>.
- Ellingsen, T. (2003, 28. august). *Globalisering: optimisme og skepsis*. Lastet ned 24. mai, fra <http://www.svt.ntnu.no/iss/Ranveig.Gissingner/Forel2POL1007.pdf>.
- Eriksson, H. (2004). *Arbete och arbetslöshet*. Lastet ned 26. mai, fra [http://www.scb.se/statistik/LE/LE0101/2004A01/LE0101\\_2004A01\\_BR\\_01\\_LE106SA0401.pdf](http://www.scb.se/statistik/LE/LE0101/2004A01/LE0101_2004A01_BR_01_LE106SA0401.pdf).
- Erikstad, T. (2010, 10. mars). Krisen er ikke over. *Dagens Næringsliv*, s. 1.
- Erikstad, T. (2010, 15. april). Veksten kommer. *Dagens Næringsliv*, s. 24.
- Finansdepartementet. (2010). *Bruk av oljepenger*. Lastet ned 29. mars fra [http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/tema/norsk\\_ekonomi/bruk-av-oljepenger-.html?id=449281](http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/tema/norsk_ekonomi/bruk-av-oljepenger-.html?id=449281).
- Fiskeri- og havbruksnæringslandsforening. (2009, 12. januar). *Eksportrekort i 2008*. Lastet ned 25. mars, fra.

- Gjedrem, S. (2009, 30. september). *Erfaringer fra finanskrisen*. Lastet ned 1. mai, fra [http://www.norges-bank.no/templates/article\\_75541.aspx](http://www.norges-bank.no/templates/article_75541.aspx).
- Grytten, O. H. (2003, april). *Finansielle krakk og kriser*. Lastet ned 7. februar, fra [http://www.idunn.no/ts/pof/2003/04/finansielle\\_krakk\\_og\\_kriser?highlight=finansielle%20krakk%20og%20kriser#highlight](http://www.idunn.no/ts/pof/2003/04/finansielle_krakk_og_kriser?highlight=finansielle%20krakk%20og%20kriser#highlight).
- Gylfason, T., Holmström, B., Korkman, S., Söderström, H. T., & Vihriälä, V. (2010). *Nordics in global crisis - vulnerability and resilience*. Helsinki.
- Halvorsen, K. (2009, 26. januar). *Finansministerens redegjørelse i Stortinget om Regjeringens tiltakspakke*. Lastet ned 1. mai 2010, fra [http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/aktuelt/taler\\_artikler/ministeren/finansminister\\_kristin\\_halvorsen/2009/finansministerens-redegjorelse-i-stortin.html?id=543782](http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/aktuelt/taler_artikler/ministeren/finansminister_kristin_halvorsen/2009/finansministerens-redegjorelse-i-stortin.html?id=543782).
- Hanisch, T. J., Ecklund, G. J., & Sjøilen, E. (1999). *Norsk økonomisk politikk i det 20. århundre: verdivalg i en åpen økonomi*. Kristiansand: Høyskoleforl.
- Haug, A. K. (2010, 29. april). Nedturen er bak oss. *Dagens Næringsliv*, s. 20.
- Hodne, F., & Grytten, O. H. (2002). *Norsk økonomi i det tyvende århundre*. Bergen: Fagbokforl.
- Holden, S. (2007). *Finansielle kriser - hva bør sentralbankene gjøre?*
- Jensen, T. C. (2010, 5. januar). Tråere i 2010. *Dagens Næringsliv*, s. 33.
- Juel, S. (2010, april). *Krisen er over, se opp for den neste*. Paper presentert på Norge på Nytt.
- Juel, S., Boye, K. G., Saltvedt, T. M., & Bruce, E. (2010, 6. mai). *Økonomisk oversikt - Mai 2010*. Lastet, fra [http://www.nordea.com/sitemod/upload/root/www.nordea.com%20-%20uk/Productsservices/eMarkets/eo\\_no0510.pdf](http://www.nordea.com/sitemod/upload/root/www.nordea.com%20-%20uk/Productsservices/eMarkets/eo_no0510.pdf).
- Kharbouch-Yedri, M. (2009). *Pengepolitikk, globalisering og liberalisering*. Norges Handelshøyskole.
- Kindleberger, C. P., & Aliber, R. Z. (2005). *Manias, panics and crashes: a history of financial crises*. Hoboken, N.J.: John Wiley.
- Krugman, P. R., Maurice Obsfeldt. (2007). *International Economics* (8 utg.).
- Lundberg, E. (1994). *Økonomiska kriser forr och nu*.
- Milgrom, P., & Roberts, J. (1992). *Economics, organization and management*. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall.
- Miljøstatus. (2009, 17. september). *Miljøstatus i Norge - Olje og gass*. Lastet ned 12. april, fra <http://www.miljostatus.no/Tema/Hav-og-vann/Pavirkninger-pa-livet-i-vann/Olje-og-gass/#A>.
- Mishkin, F. S. (1990). Asymmetric information and financial crisis: A historical perspective.
- Mishkin, F. S. (1991). *Anatomy of a financial crisis*.
- NHO. (2001). *WTOs Ministerkonferanse i Doha, Qatar*: NHO.
- Norges Bank. (2010). *Valutakurser*. Lastet ned 26. mai, fra [http://www.norges-bank.no/templates/article\\_200.aspx](http://www.norges-bank.no/templates/article_200.aspx).
- Norman, V. D. (1993). *Næringsstruktur og utenrikshandel: i en liten, åpen økonomi*. Oslo: Gyldendal.
- Nyberg, L. (2008, 28. november). *Krisen, Riksbanken och penningpolitikken*. Lastet ned 4. mai, fra <http://www.riksbank.se/templates/Page.aspx?id=29787>.



- OECD. (2010, 13. april ). *Harmonised Unemployment Rates(HURs)*. Lastet ned 2. mai, fra
- Oslo Børs. (2007, 1. august). *Fakta og nøkkeltall juli 2007*. Lastet ned 29. april, fra <http://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Statistikk/Fakta-og-noekkeltall/2007-Fakta-og-noekkeltall-juli-2007>.
- Oslo Børs. (2008, 1. februar). *Fakta og nøkkeltall januar 2008*. Lastet ned 29. april, fra <http://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Statistikk/Fakta-og-noekkeltall/2008-Fakta-og-noekkeltall-Oslo-Boers-januar-2008>.
- Ravenhill, J., Noble Gregory W. (2000). *The asian financial crisis and the architecture of global finance*.
- Regeringen. (2009a, 5 februar). *Regeringen förstärker den svenska exportindustrins tillgång till finansiering på långa löptider*. Lastet ned 10. mai, fra <http://www.regeringen.se/sb/d/119/a/120024>.
- Regeringen. (2009b, 22. januar ). *Regeringen presenterar åtgärder mot krisen*. Lastet ned 10. mai, fra <http://www.regeringen.se/sb/d/119/a/119038>
- Riksbanken. (2008, 27.april). *Likviditetsstöd till Carnegie Investment Bank*. Lastet ned 2010, fra <http://www.riksbank.se/templates/Page.aspx?id=29376>.
- Riksbanken. (2009a, 2. juni). *Bankerna klarar ökade kreditförluster*. Lastet ned 5. mai, fra <http://www.riksbank.se/templates/Page.aspx?id=31697>.
- Riksbanken. (2009b, 27. mai ). *Valutareserven förstärkas*. Lastet ned 5. mai, fra <http://www.riksbank.se/templates/Page.aspx?id=31645>.
- Riksbanken. (2010, 21. april). *Reporäntan, tabell*. Lastet ned 5. mai, fra <http://www.riksbank.se/templates/Page.aspx?id=43333>.
- Shiller, R. J. (2000). *Irrational exuberance*. Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- Slettan, A. (2010, 24. mai). Har funnet 60 mrd. han kan kutte. *Na24*. Lastet ned 25. mai, fra <http://www.na24.no/article2909839.ece>.
- Sparre, M. R. (2010, 11. januar). Kan gli forbi Sverige. *Dagens Næringsliv*, s. 6.
- Statistisk sentralbyrå. (2009a). *Andel av Norges totale import og eksport av varer. 2008. Prosent*. Lastet ned 26. mai, fra <http://www.ssb.no/aarbok/fig/fig-317.html>.
- Statistisk sentralbyrå. (2009b). *Arbeidsledighet i prosent av arbeidsstyrken. Utvalgte land*. Lastet ned 26. mai, fra <http://www.ssb.no/aarbok/tab/tab-223.html>.
- Statistisk sentralbyrå. (2009c, 3. februar). *Flere langtidsledige*. Lastet ned 12. mai, fra <http://www.ssb.no/aku/>.
- Statistisk sentralbyrå. (2009d, 3. mars). *Internasjonal finanskriser - fra uro til krise*. Lastet ned 8. mai, fra <http://www.ssb.no/forskning/artikler/2009/3/1236011117.84.html>.
- Statistisk sentralbyrå. (2010a). *Arbeid*. Lastet ned 26. mai, fra <http://www.ssb.no/emner/06/arbeid/>.
- Statistisk sentralbyrå. (2010b, 5. mai). *Auke i arbeidsløysa*. Lastet ned 6. mai, fra <http://www.ssb.no/akumnd/>.
- Statistisk sentralbyrå. (2010c, 20. mai). *Fortsatt svak vekst i fastlandsøkonomien*. Lastet ned 26. mai, fra <http://www.ssb.no/emner/09/01/knr/>.
- Statistisk sentralbyrå. (2010d, 4.mars). *Olje- og gassinvesteringene flater ut*. Lastet ned 24. mai, fra <http://www.ssb.no/oljeinv/>.
- Statistisk sentralbyrå. (2010e). *Statistikkbanken*. Lastet ned 30. april, fra <http://statbank.ssb.no/statistikkbanken/>.



- Statistisk sentralbyrå. (2010f, 8. februar). *Store svingninger i oljeprisen*. Lastet ned 24.mai, fra <http://www.ssb.no/ogintma/>.
- Statistiska centralbyrå. (2010a). *Arbetskraftsundersøkingar(AKU)*. Lastet ned 13. april, fra [http://www.scb.se/Pages/Product\\_23262.aspx](http://www.scb.se/Pages/Product_23262.aspx).
- Statistiska centralbyrå. (2010b, 26. februar). *Et dårligt år for svensk utrikeshandel*. Lastet ned 8. mai, fra [http://www.scb.se/Pages/PressRelease\\_288639.aspx](http://www.scb.se/Pages/PressRelease_288639.aspx).
- Statistiska centralbyrå. (2010c). *Statistisk årbok*.
- Statistisk sentralbyrå. (2009). *Fiske og fiskeoppdrett*. Lastet ned 2. mai, fra [http://www.ssb.no/fiskeri\\_havbruk/](http://www.ssb.no/fiskeri_havbruk/).
- Steigum, E. (2006). *Aktivabobler - kan og bør myndighetene gjøre noe?* Nr. 1 Årgang 9. Lastet ned 23. april, fra <http://sivil.no/magma.asp?FILE=2006/01/0111.html>.
- Tilvæxtanalys. (2009). *Konkurser och offentliga ackord 2009*. Lastet ned 30. april, fra <http://www.tillvaxtanalys.se/sv/statistik/konkurser/2009/>.
- Torgersen, G. (2010, 29. mars ). *En glad laks*. *Dagens Næringsliv*.
- Zitzer. (2010). *Vapenindustrin*. Lastet ned 12. april, fra <http://zitzer.se/vapenindustrin>.
- öberg, S. (2009, 20. januar). *Sverige och finanskrisen*. Lastet ned 19. mai, fra <http://www.riksbank.se/templates/Page.aspx?id=30277>.