

# Kapitteloversikt

## Forord 5

### DEL I

#### TEORETISK OG METODISK RAMMEVERK 19

- Kapittel 1** De første finanskrisene 21
- Kapittel 2** Kriseteori 37
- Kapittel 3** Konjunkturer og konjunkturteori 53
- Kapittel 4** Bobler 75
- Kapittel 5** Finansiell stabilitet 87

### DEL II

#### EMPIRI: TOLV KRISER I ET ØKONOMISK-HISTORISK PERSPEKTIV 95

- Kapittel 6** Lange linjer i norsk økonomisk utvikling 97
- Kapittel 7** Den monetære krisen 1807–1818 113
- Kapittel 8** Revolusjonskrisen av 1848 123
- Kapittel 9** Krimkrisen 1857–1860 133
- Kapittel 10** Den lange depresjonen 1873–1887 (1896) 143
- Kapittel 11** Kristianiakrakket 1899–1905 161
- Kapittel 12** Etterkrigsdepresjonen i 1920-årene 175
- Kapittel 13** Parikrisen i midten av 1920-årene 189
- Kapittel 14** Den store depresjonen i 1930-årene 201
- Kapittel 15** Stagflasjonen i 1970-årene 217
- Kapittel 16** Bankkrisen 1988–1993 227
- Kapittel 17** Finanskrisen 2007–2010 243
- Kapittel 18** Statsfinansiell krise fra 2010 259

## Etterord 269

## Referanser 273

## Stikkordregister 283

## Om forfatterne 286

# Innhold

## Forord 5

### DEL I

#### TEORETISK OG METODISK RAMMEVERK 19

#### 1 De første finanskrisene 21

- Hva er overoppheting? 22
- Hva er en boble? 23
- Hva er et krakk? 23
- Hva er en krise? 24
- Krisetyper 25
- Tulipankrakket i 1637 26
  - Mani 27
  - Mosaikkvirus 27
  - Boble 28
  - Vendepunkt og krakk 29
  - Offentlig intervensjon 30
- Sydhavsboblen 31
  - Boblen sprekker 32
  - Finanskrise 32
- Mississippiboblen 33
  - Seddeltrykking 34
  - Aksjeboble 34
  - Krakk og krise 35
- Oppsummering 36

#### 2 Kriseteori 37

- Kriseanatomi 37
- Minskys krisemodell 38
- Finansiell trestegstaksonomi 39
- Kindlebergers kriseteori 40
- Hegemonisk stabilitetsteori 41
- Finansiell stabilitet 42
- Hvor forskjellige er Minsky og Kindleberger? 42
- Eichengreens hypotese 44

Sju-trinns dynamisk krisemodell 45

- 1 Forstyrrelse 46
- 2 Overoppheting 47
- 3 Bobleøkonomi 48
- 4 Nervøsitet 49
- 5 Vendepunkt 49
- 6 Krise 50
- 7 Spredning 50

Oppsummering 51

**3 Konjunkturer og konjunkturteori 53**

- Bruttonasjonalprodukt (BNP) 54
- Konjunkturer – en definisjon 55
- Samvariasjon og tidsforskyvning 57
- Noen flere fakta om konjunkturer 59
- Hvordan måle konjunkturerne? 60
- Hvordan forklare konjunkturer? 63
- Keynesiansk teori 69
- Austrian business cycle theory 70
- Oppsummering 73

**4 Bobler 75**

- Boble – definisjon 76
- Euforisk boble og ikke-euforisk boble 77
- Teknikker for å identifisere en boble 80
- Boble i det norske boligmarkedet? 81
- Oppsummering 84

**5 Finansiell stabilitet 87**

- Det store teoremet 89
- Finansiell stabilitet 90
- Reguleringer 92
- Oppsummering 92

**DEL II**

**EMPIRI: TOLV KRISER I ET**

**ØKONOMISK-HISTORISK PERSPEKTIV 95**

**6 Lange linjer i norsk økonomisk utvikling 97**

- Stagflasjon og institusjonsbygging 1814–1843 98
- Den store oppgangsperioden 1843–1875 99
- Industrialisering og relativ stagnasjon 1875–1914 100

Krise og vekst 1914–1945 103  
Økonomisk planlegging og vekst 1945–1973 106  
Oljeøkonomi og nyliberalisme fra 1973 og frem til i dag 108

**7 Den monetære krisen 1807–1818 113**

Flåteranet 113  
En liten, åpen økonomi i krigsår 114  
Pengemessig kaos 118  
    Den første saneringen i 1813 119  
    Eidsvollgarantien av 1814 119  
    Pengelovene av 1816 120  
Andre innenlandske utfordringer 120  
Inflasjon i et lengre perspektiv 120  
Oppsummering 122

**8 Revolusjonskrisen av 1848 123**

Fra revolusjonsbølge til monarkiets restaurasjon 123  
Revolusjonsbølgens nasjonale særegenheter 124  
Eksogent makroøkonomisk sjokk 125  
Uelastisk etterspørsel forsterket krisen 126  
Sterk inflasjon 127  
Krisen i Norge 128  
    Boligkrakk 129  
    Realøkonomisk krise 130  
Oppsummering 131

**9 Krimkrisen 1857–1860 133**

Opptakten til Krimkrigen 134  
Krigsutbruddet 134  
Spekulasjonsbølge 135  
Krigens slutt 136  
Krakk 136  
Krisen i Norge 138  
Realøkonomiske konsekvenser 139  
Oppsummering 140

**10 Den lange depresjonen 1873–1887 (1896) 143**

Utviklingstrekk i norsk økonomi 1870–1900 145  
Norsk pengepolitikk 149  
Fra seil til damp – en langsom prosess 153  
Arendalskrakket i 1886 156  
Oppsummering 159  
En liten observasjon til slutt 160

- 11 Kristianiakrakket 1899–1905 161**
  - Generelle økonomiske utviklingstrekk 162
  - Forholdet mellom Sverige og Norge 163
  - Utbygging av jernbanen 164
  - Innflytting 164
  - Eiendomspriser og spekulasjon 166
  - Krakket 170
  - Virkninger av kollapsen 171
  - Oppsummering 173
  
- 12 Etterkrigsdepresjonen i 1920-årene 175**
  - Tap av finansiell stabilitet under første verdenskrig 175
  - Krigens forspill 176
  - Finansmarkedenes respons 177
  - Penge- og kreditt ekspansjon 178
  - Kapitalakkumulasjon 179
  - Krigsslutt og høykonjunktur 179
  - Fra høykonjunktur til krise 180
  - Prosyklisk politikk 181
  - Valutaappresiering og bankkrise 182
  - Hyperinflasjon 184
  - Okkupasjonen av Ruhr 185
  - Markens fall og reetablering 186
  - Oppsummering 187
  
- 13 Parikrisen i midten av 1920-årene 189**
  - Valutaen 189
  - Utgangspunktet 190
  - Tilbake til det normale 192
  - Kontraktiv pengepolitikk 192
  - Midlertidig kvantitativ lettelse 194
  - Tilbake til pari 194
  - Parikrisen 195
  - Bankkrise 196
  - Fra overoppheting til krise 197
  - Oppsummering 199
  
- 14 Den store depresjonen i 1930-årene 201**
  - Opptakten 201
  - Tap av finansiell stabilitet 202
  - Symptomlindring 204
  - Overoppheting og utarming 205

Børskrakk og bankkrise 206  
Spredning til Europa 207  
Depresjon 209  
Veien ut av krisen – hvorfor snudde det? 211  
Norges situasjon 213  
Oppsummering 214

## **15 Stagflasjonen i 1970-årene 217**

Keynes 218  
Oljeprissjokk 219  
Stagflasjon 221  
Omstillingskrise 223  
Neoliberalisme – den nye tid 224  
Oppsummering 225

## **16 Bankkrisen 1988–1993 227**

Pengemengdevekst 227  
Utgangspunktet – regulerte kredittmarkeder 229  
Paradigmeskifte i økonomisk politikk 230  
Kredittliberalisering, men styrt rente 232  
Finansiell ustabilitet 232  
Aktivabobler 234  
Prosyklisk pengepolitikk 235  
Dårlig politikk, dårlig bankhåndverk og uflaks 235  
Fra jappetid til krakk 236  
Prosyklisk politikk 237  
Bankkrise 238  
Norgeshistoriens største bankran? 240  
Oppsummering 241

## **17 Finanskrisen 2007–2010 243**

Ekspansiv pengepolitikk 244  
Prosyklisk penge- og kredittpolitikk 245  
Asiakrisen 246  
Dotcom-boblen 248  
Tap av finansiell stabilitet 249  
«Subprime» 250  
Krakk og bankkrise 251  
Redningspakker 253  
Moderat krise i Norge 254  
Norsk boligboble? 255  
Oppsummering 256

**18 Statsfinansiell krise fra 2010 259**

Angloamerikansk gjeldskrise 260

Banksammenbrudd på Island 261

Den greske tragedien 262

Eurokrise 264

Negative renter 266

Norge: grønn gren – eller petroleumsboble? 267

Oppsummering 268

**Etterord 269**

**Referanser 273**

**Stikkordregister 283**

**Om forfatterne 286**

## Figuroversikt

- 1.1** Mulig forløp som leder til finanskrisen. **22**
- 1.2** Forskjellige former for økonomisk krise. **26**
- 1.3** Tulipankrakket i 1637. Prisindeks for tulipaner **30**
- 1.4** Sydhavsboblen. Aksjekursutvikling South Sea Company. **32**
- 1.5** Mississippiboblen. Aksjekurser i The Mississippi Company. **35**
- 2.1** Hyman Minskys endogene tilnærming til finansielle kriser. **43**
- 2.2** Charles P. Kindlebergers eksogene tilnærming til finansielle kriser. **44**
- 2.3** Grafisk fremstilling av sju-trinns dynamisk krisemodell. **51**
- 3.1** Tenkt konjunkturforløp for bruttonasjonalproduktet. **57**
- 3.2** HP-filtrering av BNP for Norge 1978:Q1–2014:Q1. **63**
- 3.3** Fra sjokk til konjunkturbevegelse. **63**
- 4.1** Logaritmisk utvikling i boligprisindeksen for Norge 1819–2014. **81**
- 4.2** Antall ganger ordet boligboble er nevnt i norske trykte medier i årene 2007–2014. **82**
- 5.1** Illustrasjon av hvordan de ulike finanstypene kan utvikle seg i forhold til den økonomiske utviklingen målt ved BNP over tid. **88**
- 6.1** Prosentvis årlig endring i bruttonasjonalprodukt per innbygger i Norge i ulike tidsperioder. **101**
- 6.2** Utviklingen i industriproduksjonen i land tilhørende gullstandarden og land som valgte å devaluere og binde valutaen til pundet. **105**
- 6.3** Brent spotpris oktober 1970–desember 2015. **109**
- 6.A1** BNP per innbygger for Norge 1830–2014 i faste 2005-kroner. **111**
- 6.A2** Årlig prosentvis endring i BNP per innbygger for Norge mellom 1830 og 2014. **112**
- 7.1** Døde per tusen innbyggere 1801–1820. **116**
- 7.2** Utvikling i prisindekser 1800–1830. **117**
- 7.3** Log konsumprisindeks for Norge 1700–2013. **121**
- 7.A1** Logaritmen til konsumprisindeksen for Danmark, Norge, Sverige og Storbritannia 1800–1830. **122**
- 8.1** Prisstigning på hvete 1845–1847 i prosent. **127**
- 8.2** Hvetepriiser i Paris og Berlin 1840–1848. **128**



- 8.3** Årlige prosentvise endringer i realboligpriser og BNP per innbygger i Norge 1835–1855. **129**
- 8.4** Årlige prosentvise endringer i pengemengde og bankutlån i Norge 1835–1855. **130**
- 9.1** Fraktrater og hvetepriser (England) 1850–1860. **137**
- 9.2** Pengemengde (Mo) (Norge) i millioner kroner og boligpriser (Bergen) 1850–1862. **138**
- 9.3** Endring i bruttonasjonalprodukt per innbygger i prosent fra toppår til bunnår under Krimkrisen. **140**
- 10.1** Log reelt BNP for Norge per innbygger 1870–1900. **144**
- 10.2** Prosentvis endring i reelt BNP per innbygger 1874–1884. **145**
- 10.3** Antall konkurser i Norge og Danmark i årene 1869–1881. **147**
- 10.4** Eksportverdien i millioner kroner av skogsdrift og treindustri. **148**
- 10.5** Utvikling i BNP og pengemengden målt ved MO 1874–1896. **151**
- 10.6** Utvikling i log konsumprisindeks for Norge mellom 1815 og 2000. **152**
- 10.7** Gjennomsnittlig inflasjonsrate i Norge, Sverige og Danmark for ulike perioder mellom 1815 og 2000. **153**
- 10.8** Utvikling i tonnasje og bruttofrakt 1869–1881. **154**
- 10.9** Tonnasje målt i 1000 nettotonn 1870–1909. **154**
- 11.1** Utvikling i innbyggertallet i Kristiania 1895–1899. **165**
- 11.2** Antall bygningsarbeidere og antatt verdi på bygningsarbeidene for Kristiania by mellom 1890 og 1900. **167**
- 11.3** Antall kvadratmeter nybygg i Kristiania mellom 1890 og 1900 fordelt på (1) boliger og (2) lager, fabrikker, offentlige bygninger, påbygg, uthus og skur. **167**
- 11.4** Boligprisindeks for hele landet og byene Kristiania, Bergen og Kristiansand i tidsrommet 1890 til 1910. **169**
- 11.5** Årlig prosentvis endring i boligprisindeksen for hele landet og byene Kristiania, Bergen og Kristiansand i tidsrommet 1890 til 1910. **170**
- 12.1** Fall i BNP per innbygger og priser fra toppår til bunnår under etterkrigsdepresjonen. **177**
- 12.2** Hovedindeksen for Oslo Børs 1914–1939. **180**
- 12.3** Seddelvolum i europeiske land 1910–1925. **182**
- 12.4** Månedlig inflasjon i Tyskland, uttrykt i prosentvis endring i engrosprisindeks og tyske marks vekslingskurs mot US dollar. **182**
- 13.1** Forskjellige lands valutaverdi i prosent av førkrigsgullparitet. **191**
- 13.2** Utlån fra norske forretningsbanker og sparebanker 1910–1940 i millioner kroner. **193**
- 13.3** Antall konkurser og antall forretningsbanker i Norge 1900–1940. **196**
- 13.4** Industriproduksjon i inflasjonsland og ikke-inflasjonsland 1921–1927. **198**

- 13.5** Forholdet mellom inflasjon og økonomisk vekst i vestlige økonomier 1921–1929. **199**
- 14.1** Pengemengde (M1), årlige tall 1920–1938. **203**
- 14.2** Konsumprisindekser 1920–1938. **204**
- 14.3** Aksjeindekser, månedsnoteringer 1926–1935. **207**
- 14.4** Import i 75 land i milliarder US dollar, 1929–1933. **208**
- 14.5** Kontraksjon, konsumpriser og BNP per innbygger i faste priser under den store depresjonen. **210**
- 14.6** Estimert sammenheng mellom valutakursutvikling og økonomisk vekst i 18 vestlige land, 1929–1935. **213**
- 14.7** Arbeidsledighet i Norge fordelt etter type ledighet i prosent av arbeidsstyrken 1918–1939. **214**
- 15.1** Årlig inflasjon målt ved konsumprisindeks for Norge og OECD-området, 1970–1981. **220**
- 15.2** Arbeidsledighet i prosent, 1971–1980. **220**
- 15.3** Førstedifferanse ( $BNP_t - BNP_{t-1}$ ) kvartalsvise log BNP, 1970Q1–1980Q4 for Norge, Storbritannia, USA og OECD. **221**
- 16.1** Prosentvis vekst i pengemengde (M3) og bruttonasjonalprodukt i vestlige OECD-land 1980–1995. **228**
- 16.2** Prosentvis endring i investeringer og BNP per innbygger i Norge 1980–1995. **229**
- 16.3** Månedlig kreditttilførsel (K2) i Norge i perioden 1980–2000. **233**
- 16.4** Boligpriser i forhold til konsumprisindeksen og leiepriser 1975–1995. **237**
- 16.5** Realrenter etter skatt 1970–1996. **238**
- 16.6** Banktap i prosent av utlån for Norge, Sverige og Finland. **239**
- 17.1** Resesjon i verdensøkonomien 2008–2009. **244**
- 17.2** Sentrale renter (månedsgjennomsnitt) i Norge 1991–2015. **246**
- 17.3** Arbeidsledighet i prosent av arbeidsstyrken 2000–2013. **249**
- 17.4** Boligprisindekser 1970–2015, kvartalsvise tall. **252**
- 17.5** 60 av de største bankene som måtte innstille egen drift (etter hjemsted) 2007–2012. **252**
- 17.6** BNP 2008–2011, sesongjusterte kvartalsvise tall. **254**
- 17.7** Realboligpriser i Norge 1819–2014, lambda-verdi HP-filter 50 000. **256**
- 18.1** Statsgjeld som prosent av BNP i 2014. **260**
- 18.2** Statsgjeld i prosent av BNP. **263**
- 18.3** Mottatt krisehjelp i 2010–2015. **263**
- 18.4** Renter på statsobligasjoner i eurosone-land. **264**
- 18.5** Forsikringspremie på gjeld i EU (i prosent av gjeldsbeløp). **265**

# Tabelloversikt

- 1.1** Hva fikk man for prisen av en Viceroy-tulipanløk i Amsterdam i februar 1637? **29**
- 2.1** Sju-trinns dynamisk krisemodell. **45**
- 3.1** Oversikt over konjunkturforløpet til noen makroøkonomiske variabler. **58**
- 3.2** Oversikt over noen sentrale økonomiske teorier. **64**
- 3.3** Eksempel på FRB. **71**
- 4.1** De ti største spekulasjonsboblene i historien. **77**
- 4.2** Typiske kjennetegn på en boble. **80**
- 6.1** Gjennomsnittlig årlig vekst i bruttonasjonalprodukt (BNP) per innbygger for Norge 1830–2010. **99**
- 10.1** Prosentvis årlig endring i BNP i faste priser, og endring i konsumentpriser. **146**
- E.1** Kjennetegn ved krisers forløp. **271**