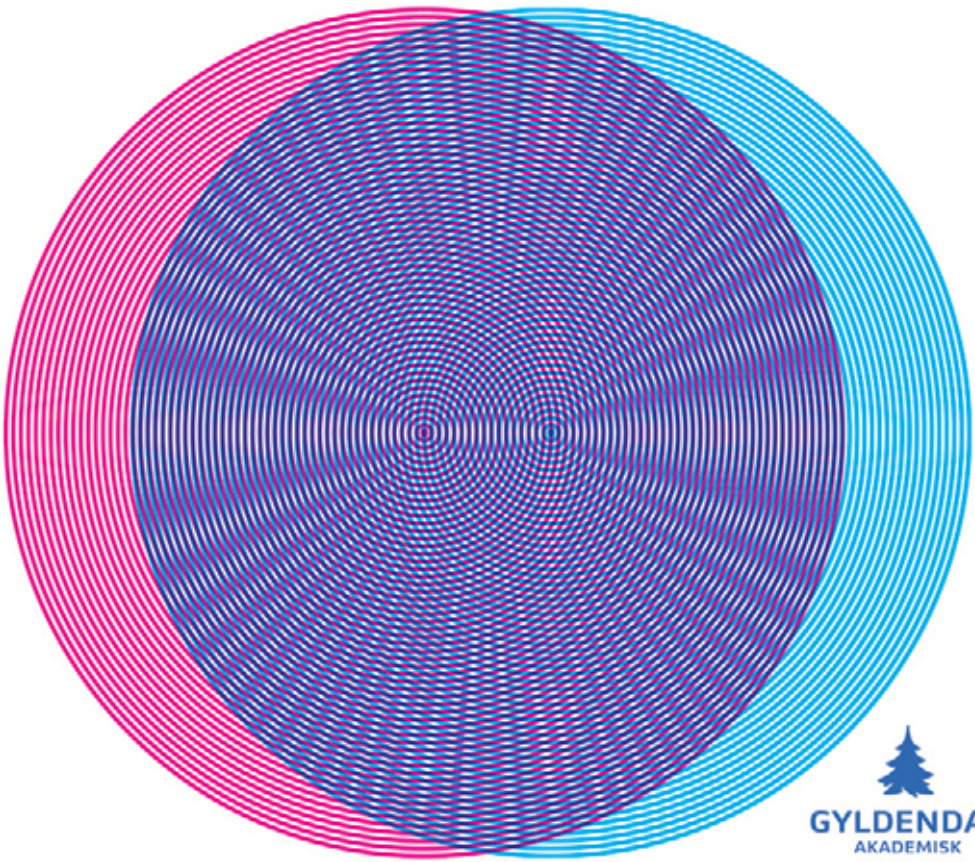
Ole Bjørn Røste

ØKONOMI OG POLITIKK

FOR SAMFUNNSVITERE



GYLDENDAL
AKADEMISK

OLE BJØRN RØSTE

ØKONOMI OG POLITIKK FOR SAMFUNNSVITERE

GYLDENDAL
AKADEMISK

© Gyldendal Norsk Forlag AS 2013
1. utgave, 1. opplag 2013

ISBN 978-82-05-49442-8

Omslagsdesign: Supernova
Sats: Supernova
Brødtekst: Minion 10,5/15 pkt

Alle henvendelser om boken kan rettes til
Gyldendal Akademisk
Postboks 6730 St. Olavs plass
0130 Oslo

www.gyldendal.no/akademisk
akademisk@gyldendal.no

Det må ikke kopieres fra denne boken i strid med åndsverkloven eller avtaler
om kopiering inngått med KOPINOR, interesseorgan for rettighetshavere til åndsverk.
Kopiering i strid med lov eller avtale kan medføre erstatningsansvar og inndragning,
og kan straffes med bøter eller fengsel.

Forord

Denne boken er skrevet for studenter i statsvitenskap, økonomi og administrasjon på bachelornivå, samt samfunnsinteresserte med bakgrunn fra de samme eller tilgrensende fag. Presentasjonen av hvert tema starter relativt grunnleggende og søker å etablere rammer egnet for en balansert diskusjon av dels kompliserte, og iblant kontroversielle, spørsmål som løses og behandles løpende i samfunnet. Det er samtidig lagt vekt på å referere til grunnleggende arbeider innenfor temaer som behandles, som mulig utgangspunkt for fordypning og videre studier. Den foreliggende boken er en revidert og noe utvidet versjon av delene om statens finanser og makroøkonomisk politikk fra boken *Politikk og økonomi for statsvitere* fra 2008. Den er utvidet med en introduksjon til temaene som tas opp i tilknytning til makroøkonomisk politikk, i en sammenheng som fokuserer på den internasjonale krisen siden 2008. Krisen blir omtalt som *The Great Recession* og har sterkt endret internasjonal økonomi. Dette betyr at konteksten for norsk politikk, både knyttet til forvaltning av statens økende finansformue og økonomisk stabilisering, er endret.

Politikk handler i stor grad om fordeling. Et viktig spørsmål blir hvor omfattende politiske inngrep bør være, og hvilke konsekvenser som ville følge av enten mer eller mindre omfattende inngrep. For

å forstå inngrepene gjennom økonomisk politikk i Norge kunne vi forsøke å forestille oss hvordan situasjonen ville vært med en mindre aktiv stat. En vesentlig forskjell kan bestå i omfattende og vedvarende offentlig bruk av penger over statsbudsjettet, finansiert gjennom skattlegging, inkludert skattlegging av ressursutvinning fra olje- og gassektoren. Mange oppgaver kunne i prinsippet vært administrert og finansiert på andre vis. I en tenkt situasjon med en mindre aktiv stat kunne vi hatt andre prioriteringer, med mindre felles pengebruk, en annen og skjevere inntektsfordeling, samt en annerledes tidsprofil på bruk av inntekter fra olje- og gassvirksomheten.

Politiske føringer kan være nødvendige for å skape rammer for offentlig og privat virksomhet. Staten, eller det offentlige, må som et minimum etablere nødvendige arenaer og rammer for private, blant annet for markedstransaksjoner. Dette er en statlig kjerneoppgave, siden få, om noen, andre vil ha nødvendig tyngde eller autoritet til å påta seg en slik oppgave. Forvaltningen av felles formue gjennom Statens pensjonsfond utland og rammeverket for og innholdet i den makroøkonomiske politikken er viktige bidrag som gir rammer for økonomiske aktiviteter og velferd for innbyggerne i Norge. Men statens samlede aktiviteter er mye mer omfattende enn dette. For diskusjon av myndighetenes innretning i forhold til øvrige rammer for økonomisk virksomhet, samt markedssvikt og inntektsfordeling, vises det til boken *Politikk og økonomi* av samme forfatter, heretter Røste 2013.

Kritisk diskusjon anses som det viktigste elementet i framstillingen. Svar som antydes om de løpende utfordringene som samfunnet står overfor, vil tendere til å variere over tid, og med politisk ståsted for ulike aktører som engasjere seg i disse problemene.

Trondheim, april 2013

Ole Bjørn Røste

Innhold

INTRODUKSJON 11
Makroøkonomisk politikk 11
Finanspolitikk og pengepolitikk 12
Inntektspolitikk 14
Norge i internasjonal sammenheng 15
«The Great Recession» 16
Balansekontoresesjonen 17
Betydningen av fellesvalutaen euro 19
Redningsaksjoner og sparepolitikk 24
Quantitative Easing – En ny type pengepolitikk 26
Tema og motivasjon for boken 27
Oppsummering 30

DEL 1 STATENS FINANSER 33
KAPITTEL 1 STATENS OPPGAVER OG FINANSER 43
1.1 Mekanismer bak veksten i offentlige utgifter 43
1.2 Statens rolle i et tjenestebasert samfunn 47
1.3 Politiske skillelinjer for offentlige utgifter 49
1.3.1 Barnehager 56
1.3.2 Skoler 57
1.3.3 Eldreomsorg 57
1.3.4 Tekniske kommunale tjenester 58
1.4 Oppsummering 60

KAPITTEL 2 PENSJONSSYSTEM OG PENSJONSREFORM 62
2.1 Pensjonskommisjonen 63
2.1.1 Mandat: Prinsipper for et nytt pensjonssystem 64
2.2 Pensjonsreformens innhold: Innsparing og insentiv til arbeid 66
2.3 Politikk knyttet til pensjonsreformen 73
2.4 Utformingen av pensjonssystemet 74
2.4.1 Garantipensjon 75
2.4.2 Standardsikring 76
2.5 Kritisk blikk på nytt pensjonssystem 78
2.5.1 Behovet for reform 79
2.5.2 Statens omfattende rolle 81
2.5.3 Kan vi forvente ytterligere reformer? 81
2.5.4 Omfordeling er fortsatt vektlagt 82
2.6 Oppsummering 83

KAPITTEL 3 STATEN SOM KAPITALFORVALTER 85
3.1 Fondering av pensjoner? 89
3.2 Etikk og kapitalforvaltning 102
3.2.1 Nettverk av selskaper i FN-regi: UN Global Compact 104
3.2.2 OECD-anbefaling for styring av private selskaper 105
3.2.3 Hvordan oppnås en egnet kurv av investeringer? 117
3.3 Etikkhensyn og målsettinger 122
3.3.1 Oppdra markedsaktørene – trolig en urealistisk målsetting . 123
3.3.2 Luke ut verstingene – trolig en realistisk målsetting 124
3.3.3 God egen samvittighet – trolig en realistisk målsetting 125
3.4 Oppsummering 126

DEL 2 MAKROØKONOMISK POLITIKK 129
KAPITTEL 4 FINANSPOLITIKK 140
4.1 Konjunkturpolitikk: Hva er en passende rolle for staten? 147
4.2 Konjunkturpolitikk og økonomisk teori 155
4.3 Norsk finanspolitikk 159
4.4 Oppsummering 175

KAPITTEL 5 PENGEPOLITIKK 177
5.1 Pengepolitiske beslutninger 180
5.2 Regimevalg historisk 190
5.3 Pengepolitiske instrumenter 192
5.4 Tolv år med inflasjonsstyring 201
5.5 Kan pengepolitikk skape «merverdi» for samfunnet? 205
5.6 Optimale valutaområder 209
En ny type pengepolitikk: QE – Quantitative Easing 215
5.7 Regimevalg i pengepolitikken 217
5.8 Oppsummering 218

KAPITTEL 6 INNTEKTSPOLITIKK OG ARBEIDSMARKED 220
6.1 Strukturen i arbeidsmarkedet 221
6.2 Inntektspolitikk 223
6.3 Oppsummering 235

AVSLUTNING 237
Veivalg i økonomisk politikk 237
Forvaltning og bruk av petroleumsformuen 238
Hva kjennetegner et godt pensjonssystem? 239
Pengepolitikk: Valg av nominell forankring 240
Finanspolitikk: Hvor raskt bør oljepenger innfases? 241
Finanskrisen – en ny type utfordringer 242
Noen viktige poenger i stabiliseringspolitikk 243
Finanspolitikk 244
Pengepolitikk 247
Inntektspolitikk 248
Oppsummering 248

LITTERATUR 251

STIKKORD 255

Introduksjon

Denne boken handler om økonomisk politikk, og om økonomiske og politiske aspekter ved denne delen av offentlig politikk. Den økonomiske politikken har blant annet sammenheng med statens bruk av penger over statsbudsjettet og rentenivået, som igjen får betydning for kroneverdien overfor utenlandske valutaer, og dermed også priser på importvarer. Samlet vil det offentliges handlinger, eller mangel på handlinger, på disse feltene få betydning for nivået på inntekter i Norge.

Makroøkonomisk politikk

Hensikten med den makroøkonomiske politikken er å skape gode rammer for vekst og økonomisk utvikling, samt motvirke sterke eller uønskede utslag av konjunkturer, spesielt ved å unngå at arbeidsledighet vedvarer etter økonomiske tilbakeslag. Instrumentene er styring av balansen og sammensetningen i statsbudsjettet, fastsetting av den kortsiktige renten, samt påvirkning av utfall i lønnsoppgjørene. Disse tre strategiene er kjent som finanspolitikk, pengepolitikk og inntektspolitikk.

Finanspolitikk og pengepolitikk

Hvis den økonomiske politikken er ekspansiv, slik at det enten brukes mye penger over budsjettet, og/eller renten blir satt lavt, vil dette utgjøre en ekspansiv impuls for det økonomiske aktivitetsnivået i Norge – som vil tendere til å øke de samlede inntektene, målt ved bruttonasjonalproduktet (BNP). Motsatt ville en kontraktiv politikk tendere til å redusere de samlede inntektene. Den samlede effekten av finanspolitikk, også kalt budsjettpolitikk, og pengepolitikk, også kalt rentepolitikk, er i så fall negativ. I Norge er finanspolitikken blitt ekspansiv grunnet et vedvarende behov for å bruke oljepenger, som i byråkratiske vendinger kalles å innfase inntektene fra olje- og gassvirksomheten i økonomien. Pengepolitikken er blitt kontraktiv, dels for å motvirke virkningen av dette. Den samlede direkte impulsen på økonomien av politikk kan slik reduseres. En kombinasjon av ekspansiv finanspolitikk og kontraktiv pengepolitikk vil imidlertid styrke valutaen. Rammebetingelser for økonomisk virksomhet påvirkes selv om samlet produksjon blir redusert noe gjennom pengepolitikken.

Olje- og gassvirksomheten står for om lag halvparten av eksporten, 20 prosent av verdiskapningen og 30 prosent av statens inntekter. Overskuddene staten oppnår på denne bakgrunn, kanaliseres inn i Statens pensjonsfond utland – som består av investeringer i utlandet. Avkastningen justert for prisstigning av fondet er administrativt anslått til fire prosent per år. Fondet har vokst raskt de seneste årene, til vel 4000 milliarder kroner, eller knapt 1,5 gang så stort som BNP. Avkastningen anslås til 160 milliarder kroner per år, etter fire-prosent-regelen. Det er inngått et bredt kompromiss mellom partiene om at staten løpende kan bruke inntil dette beløpet årlig over statsbudsjettet, i tillegg til bevilgninger som krever inndekning gjennom skatter. Behovet for å bruke, eller innfase, store ressursinntekter i norsk økonomi gjennom statsbudsjettet innebærer en budsjettpolitikk på autopilot. Sterke krefter,

særlig politiske, trekker i retning av å bruke mye oljepenger. Også økonomisk ville det gi liten mening å gi avkall på å bruke oljeinntekter, selv om moderasjon trolig kan ha noe for seg.

Dersom industriens kostnadsmessige konkurranseevne skulle skjermes i forhold til utviklingen i valutamarkedet, måtte vi hatt et mål for valutakursen, eventuelt justert for inflasjonsforskjeller, i stedet for et inflasjonsmål for pengepolitikken. Valutakursmål har vist seg vanskelige å opprettholde med økende kapitalmobilitet siden 1990-årene. Logikken knyttet til inflasjonsmålet innebærer at størrelsen på den konkurranseutsatte delen av norsk næringsliv brukes til å justere inflasjonstakten. Dersom inflasjonen øker, eller forventes å øke, er ideen at renten vil bli økt, slik at samlet etterspørsel reduseres – gjennom flere mekanismer som særlig vil påvirke muligheter for lønnsomhet i industrien.

En slik mekanisme er at kronen vil styrke seg. Lønnsomheten i konkurranseutsatt næringsliv vil da reduseres, fordi norske virksomheter har kostnader i kroner, blant annet til lønn. Med en styrket krone øker industriens kostnader målt i utenlandsk valuta. I eksportmarkeder uttrykkes priser i valuta. En annen mekanisme er at de som etterspør varer og tjenester, må sette av en større andel av sitt budsjett til å betale gjeldsrenter, noe som innebærer reduserte muligheter til å kjøpe varer og tjenester. En tredje mekanisme går direkte gjennom renten: Færre investeringer blir lønnsomme med en økt rente, slik at etterspørselen etter investeringsvarer avtar. Prisene vil følgelig samlet tendere til å avta.

Den skisserte logikken bak inflasjonsmålet blir ikke utnyttet fullt ut. Det er derfor mulig å hevde at vi strengt tatt verken har et politikkregime som vektlegger kronens eksterne verdi fullt ut – gjennom mål for valutakursen – eller et regime som kun vektlegger intern stabilitet, slik som et inflasjonsmål isolert sett kunne medføre. Begge deler ser ut til å bli tillagt en viss vekt i løpende politikk – noe som innebærer at det er et betydelig rom for diskresjonære, det vil si skjønnsmessige, avgjørelser. Rommet for

skjønn er blitt utvidet mye siden regimeendringen i 2001 – da pengepolitikken ble innrettet mot inflasjonsstyring og finanspolitikken en handlingsregel for bruk av oljepenger over statsbudsjettet.

Tidligere hadde vi valutakursmål som skulle oppfylles til enhver tid. Ved å observere valutakursen var det lett å undersøke for så å si alle om målet ble oppfylt. Men selv om valutakursen ikke skulle kunne endres, ble det gjennomført periodevise devalueringer, som iblant var forventede. Behov for å endre valutakursen bygde seg opp over tid, etter som den kostnadsmessige konkurranseevnen til norske bedrifter svekket seg overfor utenlandske konkurrenter. Dagens løpende pengepolitiske beslutninger skal virke innenfor en tidshorisont på inntil noen år. Slik får praksis et mindre absolutt preg enn stiliserte framstillinger av ulike strategier kan gi inntrykk av. Situasjonen i økonomien skal vektlegges, slik at det utover inflasjon legges vekt på vekst og sysselsetting. Flere mål gir rom for et mer omfattende skjønn. Det betyr at også andre enn tekniske eksperter kan påvirke politikken. Internasjonalt har dette satt uavhengighet for sentralbankene under press: Dersom det er behov for brede avveininger som ikke kun er av en type som fagfolkene i sentralbanken står nærmest til å gjøre, vil rommet for politikk øke.

Inntektspolitikk

Det er også vanlig å regne påvirkning av utfallene i lønnsoppgjørene med til myndighetenes makroøkonomiske politikk. Dette er politikk som sikter mot å påvirke veksten i lønningene, typisk ved forsøk på å bremse lønnsutviklingen. Det er blitt vanskeligere enn det var tidligere å føre inntektspolitikk, av flere grunner. En viktig årsak er endringer i organisering av arbeidstakere, med flere konkurrerende organisasjoner som forfekter økte lønninger for ulike avgrensede grupper av ansatte. Dermed er det blitt vanskeligere å samle de bindende bidragene som ville trenges for å anvende moderate lønnskrav som forhand-

lingskort fra arbeidstakersiden. I forhold til i flere andre land er det fortsatt en slik mulighet.

Norge i internasjonal sammenheng

Norge er et relativt lite land med en åpen økonomi. Det betyr at økonomiske og politiske hendelser utenfor våre egne grenser kan få stor betydning i norsk økonomi. Internasjonale forhold spiller en viktig rolle for vår utenrikshandel. Det kanskje mest opplagte eksempelet på dette, er priser på olje og naturgass, som blir fastsatt i internasjonale markeder. Høye priser på disse og andre naturressurser er gunstig for Norge, som er en betydelig netto selger av slike produkter. Økte priser bedrer vårt bytteforhold i utenrikshandelen, på engelsk *terms of trade*, slik at vi får levert flere importvarer per eksportvare vi selger. I perioden siden 2. verdenskrig er restriksjoner på handel i varer, og i noen mindre grad tjenester, i stor grad blitt fjernet. Et viktig unntak fra frihandelsregimet har vært varer fra primærnæringene. Internasjonal varehandel har økt mye i betydning, og de internasjonale rammene rundt handelen påvirker også forholdene i Norge.

Internasjonale rammer er også blitt svært viktige for penge- og valutamarkedene. Restriksjoner på å flytte kapital over nasjonale grenser er i hovedsak blitt avviklet siden 1980-årene. Kronekursen, som gir prisen på norske varer og tjenester uttrykt i utenlandsk valuta, kan bli påvirket av en rekke ulike forstyrrelser, kalt *sjokk*, som kan være permanente eller av begrenset varighet og ha opphav i Norge eller i utlandet. Markedsutvikling i valutamarkedene kan på kort sikt påvirke etterspørselen etter norske produkter. Samlet sett er vi over tid blitt mer sammenvevde med våre naboland og handelspartnere. Dette fører til en viss gjensidig avhengighet, hvor forhold i utlandet kan påvirke rammebetingelser for økonomisk politikk i Norge. I prinsippet gjelder dette begge veier. Men siden

Norge er et nokså lite land, framstår behovet for tilpasninger i Norge som det mest sentrale. Med kun 5 millioner innbyggere blir vi små, selv om inntekten per innbygger er høy. En jevn strøm av nye bestemmelser knyttet til EUs indre marked, som Norge deltar i, kan illustrere dette.

Generelt ar det vanlig å anvende begrepet globalisering for å beskrive hvordan land blir stadig mer sammenvevd, særlig økonomisk. Verden er blitt mindre, og det er lettere for aktører, særlig i rike land, å gjøre seg gjeldende over store deler av verden. Norge er blitt betydelig globalisert også politisk og kulturelt. Samlet kan dette bidra til noen flere muligheter enn tidligere for utfoldelse, enn økonomisk, politisk og menneskelig, til en pris av noen flere forpliktelser.

«The Great Recession»

I USA omtales den seneste krisen, som fortsatt sitter i og preger den økonomiske utviklingen, som «The Great Recession». Den anses som mindre dyp og alvorlig enn 1930-årenes depresjon, «The Great Depression», men like fullt som en svært alvorlig krise, og den verste krisen siden den gang.

Internasjonal økonomi har endret karakter i stor grad på grunn av den kraftige økonomiske krisen som begynte i 2007 i USA – i forbindelse med tiltakende mislighold av en spesiell type boliglån, *Subprime*, som skulle vise seg å ha blitt innvilget i for stort omfang fra søkere som i stor grad ved nærmere ettersyn viste seg ikke å kvalifisere til å motta slike lån. Alvorlig var det også at fordringene på disse, ofte relativt nye, boligeierne var pakket sammen og solgt til internasjonale investorer på bakgrunn av til dels sviktende innholdsdeklarasjoner. Den store risikoen som siden skulle manifestere seg gjennom omfattende mislighold, ble sterkt nedtonet. I et sammensatt og komplisert bilde må internasjonale ratingbyråer ta noe av ansvaret for at de tillempet en praksis for risikovurdering som tillot store deler av disse investeringene å framstå som tilnærmet risikofrie, med samme kredittvurdering som de mest betalingsdyktige regjeringer.[1]

Slik ble grunnen beredt for at store tap skulle kunne oppstå på steder hvor man ikke hadde tatt høyde for slike muligheter, fordi eiere av slike aktiva ikke hadde ment å ta vesentlig risiko gjennom sine investeringer. Selv om slike tap i seg selv var begrenset i forhold til de senere kostnadene i en periode med negativ vekst, fulgte en tilnærmet unntakstilstand i verdens kapitalmarkeder, som har vart fram til i dag, om lag fem år senere. Tapene både forsterket den økonomiske nedgangen som fulgte når samlet etterspørsel bremset opp, og minnet mange om at «liten tue kan velte stort lass». Evne og vilje til å ta økonomisk risiko ble sterkt redusert.

Balansekontoresesjonen

Det hadde inntruffet en balansekontoresesjon som fikk avgjørende betydning for de internasjonale kredittmarkedene. Det hadde gått tapt store midler som ikke skulle kunne gå tapt. For å dekke tapene ble det nødvendig for mange å selge andre eiendeler. Siden mange var ute i samme ærend, førte dette til et kraftig press nedover på prisene på slike salgbare eiendeler. I teknisk terminologi var store mengder egenkapital gått tapt, noe som gjorde det nødvendig å nedskalere aktiviteter for mange store aktører. Samtidig økte prisen på kreditt markant. Aktører som mer eller mindre var blitt lurt med risikofrie amerikanske boliglån, ble mer skeptiske til alle typer forretningsmessig risiko. Evnen til å bære risiko var redusert, og for å gjøre dette krevde de bedre betalt enn tidligere. Dette var klart negativt for nyskapning og vekstrettede investeringer. For å rette opp en slik situasjon kreves både ny egenkapital – som vil ta tid fordi den må tjenes opp i omgivelser hvor kan være mer

1 For eksempel brukes betegnelsen AAA, «triple A», av det kjente ratingbyrået *Standard & Poor* for betalingsevnen til særlig kredittverdige regjeringer.

krevende enn før å tjene penger, og fornyet vilje til å ta risiko, noe som også kan ta tid i tråd med ordtaket «brent barn skyr ilden».

Balansekontoresesjonen innebar en noe annen dynamikk enn den vi kjenner fra mer tradisjonelle kriser som kunne starte med sviktende etterspørsel. Tradisjonelt fikk bedrifter problemer. Dersom de var store, eller effekten for visse næringer ble stor, kunne i sin tur bankene oppleve problemer. De ble gjerne reddet av respektive nasjonale myndigheter, gjennom en form for tilførsel av ny kapital. Rekkefølgen var stort sett *bedrifter –> banker –> stater*, med de sistnevnte som redningsmenn. Nå ble rekkefølgen i stor grad vendt til *banker –> bedrifter –> myndigheter*, eller bare *banker –> stater*, hvor også de sistnevnte i vesentlig grad måtte reddes. Finanskrisen ble dermed avløst av en omfattende bankkrise, og i flere land også en statsgjeldskrise.

Etter at krisen rammet verdens finansmarkeder, rundt 2008, ble verdens samlede utlånsvolum redusert. Prisen på nye lån samt utestående kreditt, ble i den grad det var mulig, samtidig justert opp. Bankene hadde på bakgrunn av tap på utlån og investeringer fått redusert evne til å yte kreditt. De hadde mindre egenkapital som kunne bindes opp i bankdriften. Kreditt ble derfor omfordelt fra mindre kredittverdige til høyt kredittverdige, og prisen ble oppjustert for andre enn de mest kredittverdige. Også viljen til å påta seg risiko gjennom å yte kreditt var blitt redusert. Evnen til å bære ytterligere tap var liten. Dette medvirket, sammen med svak etterspørsel, til vanskelige tider for private bedrifter. Redusert tilgang til kreditt dempet veksten på samme måte som rikelig kreditt styrket den før krisen.

Et eksempel på den negative utviklingen er islandsk økonomi. Landet hadde en banksektor med samlet balanse om lag 10 ganger så stor som BNP. Islandske banker fikk tidlig problemer, og det ble klart at krisen påførte bankene tap som ikke kunne løses internt. Løsningen ble en redningspakke med lån fra Det internasjonale pengefondet (IMF) i kombinasjon med en sterk svekkelse av den islandske kronen og kapital-

reguleringer. Kapitalregulering var nødvendig, men samtidig ikke *comme-il-faut* i moderne finans. Begrensningene på å flytte kapital ut av landet var ment å bli kortvarige, men er fortsatt på plass etter fem år. Flere andre land fikk tilsvarende problemer, om enn i mindre målestokk.

Betydningen av fellesvalutaen euro

Også flere EU-land fikk problemer etter hvert som den internasjonale krisen utviklet seg. Fellesvalutaen for 17 av disse landene, som i utgangspunktet skulle skape en sone med monetær stabilitet i Europa, har medvirket til at det er blitt vanskelig å komme ut av krisen. Årsaken til dette er at det har tatt lengre tid enn forutsatt å venne seg til den nye valutaen, og realiteten om at landene ikke lenger på egen hånd kan regulere pengeverdien, enn mange hadde håpet og trodd. Allerede før euroen ble innført, var dette en gjennomanalysert materie: Teorien om optimale valutaområder fra 1960-årene utgjør den analytiske rammen. En rekke empiriske arbeider fra 1990-årene studerte utfordringene knyttet til hvordan nasjonale myndigheter kunne møte nedgangstider uten egen valutapolitikk. Dette var utfordringen man håpet kunne møtes gjennom mer fleksible priser, samt mer ansvarlig prissetting og mer ansvarlige lønnskrav på områder hvor fleksibilitet ikke kunne påregnes. De som fastsatte slike priser og lønninger, ville ta innover seg at inflasjon ikke lenger kunne brukes i justering, håpet og trodde man. I ettertid har det vist seg at det er nokså langt igjen før en slik situasjon eventuelt vil kunne realiseres.

Irland, som også hadde en nokså stor banksektor i forhold til den samlede økonomien, reddet bankene med skattebetalernes penger. Statsgjelden gjorde et byks og medførte senere behov for internasjonal hjelp fra troikaen, som består av EU-kommisjonen, Den europeiske sentralbanken og Det internasjonale penge- og valutafondet (IMF).

Flere andre land, inkludert Spania og Kypros, havnet i tilsvarende situasjoner med utgangspunkt i bankene eller statsgjelden eller begge deler. Situasjonen ble nokså lik etter noen år, uavhengig av hva som utløste problemene. Vinteren 2012 hadde flere land kommet i en situasjon hvor statsgjelden var stor, og dette utløste en svært negativ egen dynamikk gjennom kreditorers krav om økte lånerenter. Investorene ble nervøse og krevde økte renter, som gjorde det vanskeligere å betjene statsgjelden. Gjeld som vanskelig kunne betjenes, utløste mer nervøsitet, osv.

Euroen var blitt innført for elleve EU-land et knapt tiår tidligere, i 1999. Siden hadde ytterligere seks land sluttet seg til samarbeidet, inkludert Hellas og Kypros. Fellesvalutaen innebar tap av muligheten til å føre nasjonal pengepolitikk, noe som var en grunn til at krisen fikk særlig dramatiske konsekvenser for eurolandene. Nordlige og sydlige land har hatt ulik evne til å leve med fellesvalutaen. Til gruppen av sydlige EU-land regnes de såkalte PIIGS-landene (Portugal, Irland, Italia, Hellas og Spania samt Kypros). Nordlige euroland er blant annet Tyskland, Nederland og Finland. Den europeiske sentralbankens pengepolitikk har passet best for den sistnevnte gruppen av land, som med mindre problemer knyttet til krisen har levd bedre med en lite ekspansiv pengepolitikk.

Før euroen ble innført, ble det lagt stor vekt på at statsfinansene i kandidatlandene måtte være i orden. Det ble spesifisert såkalte konvergenskrav for å kunne verifisere at økonomiene ble mer like på forhånd, og inngått en stabilitets- og vekstpakt som begrenset statlige låneopptak og fastsatte prosedyrer dersom statsgjelden ble for stor. Bakgrunnen var særlig at problemer med gjeldsbetjening i ett av medlemslandene kunne tenkes å få negativ virkning for de øvrige medlemmene, spesielt gjennom økte rentekrav fra långivere. Senere er det inngått en finanspakt med samme siktemål. Felles for disse ordningene er at de ikke har virket, av flere årsaker. En viktig grunn er at det ikke finnes en autoritativ sentral-