



## Europa i krise – hvordan påvirker det oss?

Sjeføkonom  
Elisabeth Holvik

13 september 2012

# En klassisk kredittrevet finanskrise

Finanskrisens sykel drevet av psykologi:

- **Boom:**

- Trigget av lav rente og (ofte) deregulering -> sterk oppgang i boligpriser og andre aktivapriser. Endret syn på risiko -> økt opplåning i tro på videre oppgang.

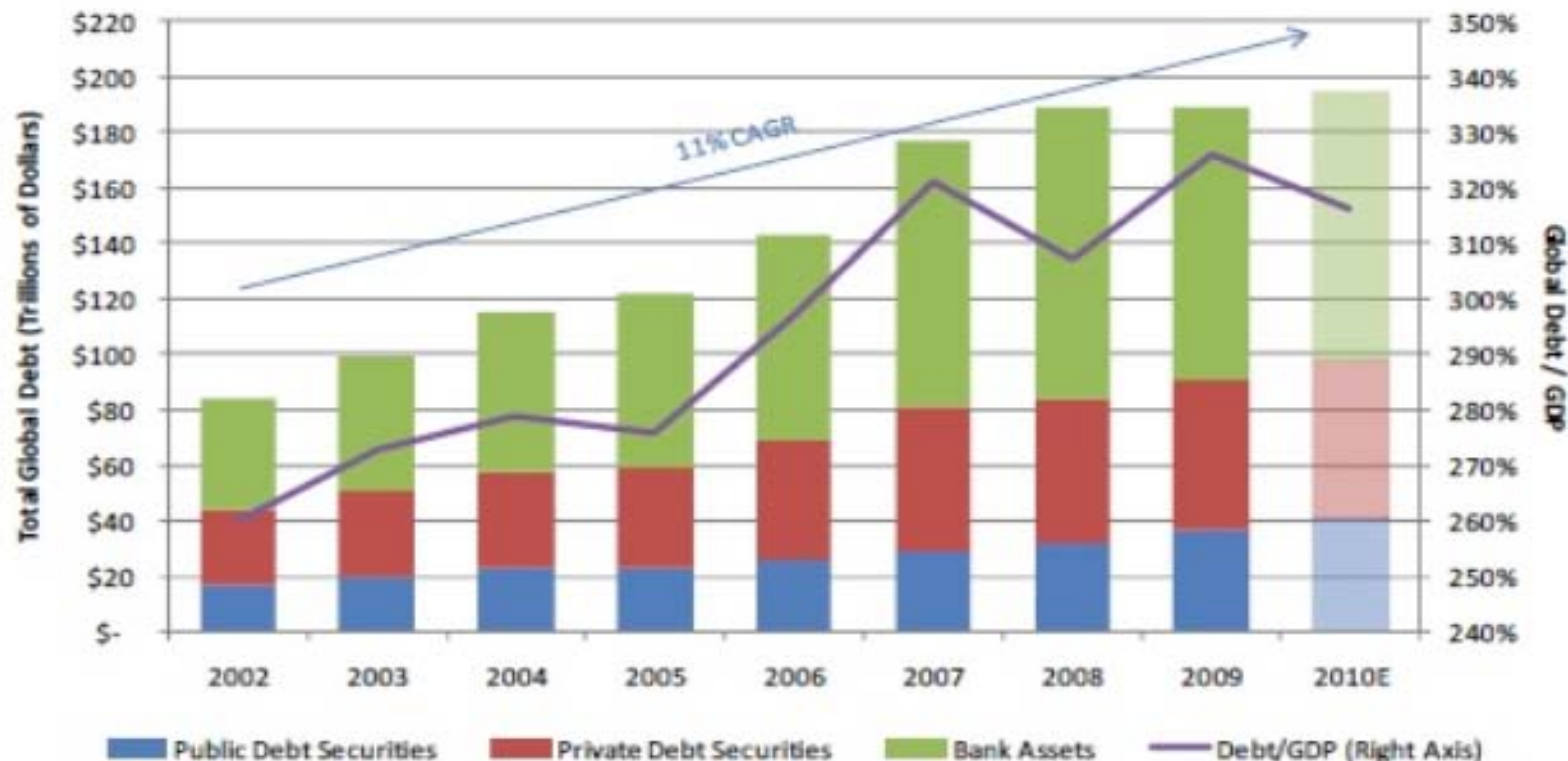
- **Bust:**

- Fallende boligpriser reduserer bankenes sikkerhet for lån -> kredittilstramming og fallende lånevilje fra banker. "Alle" tror nå at prisene skal falle

Lærdom: Kimen til ustabilitet legges i gode tider!

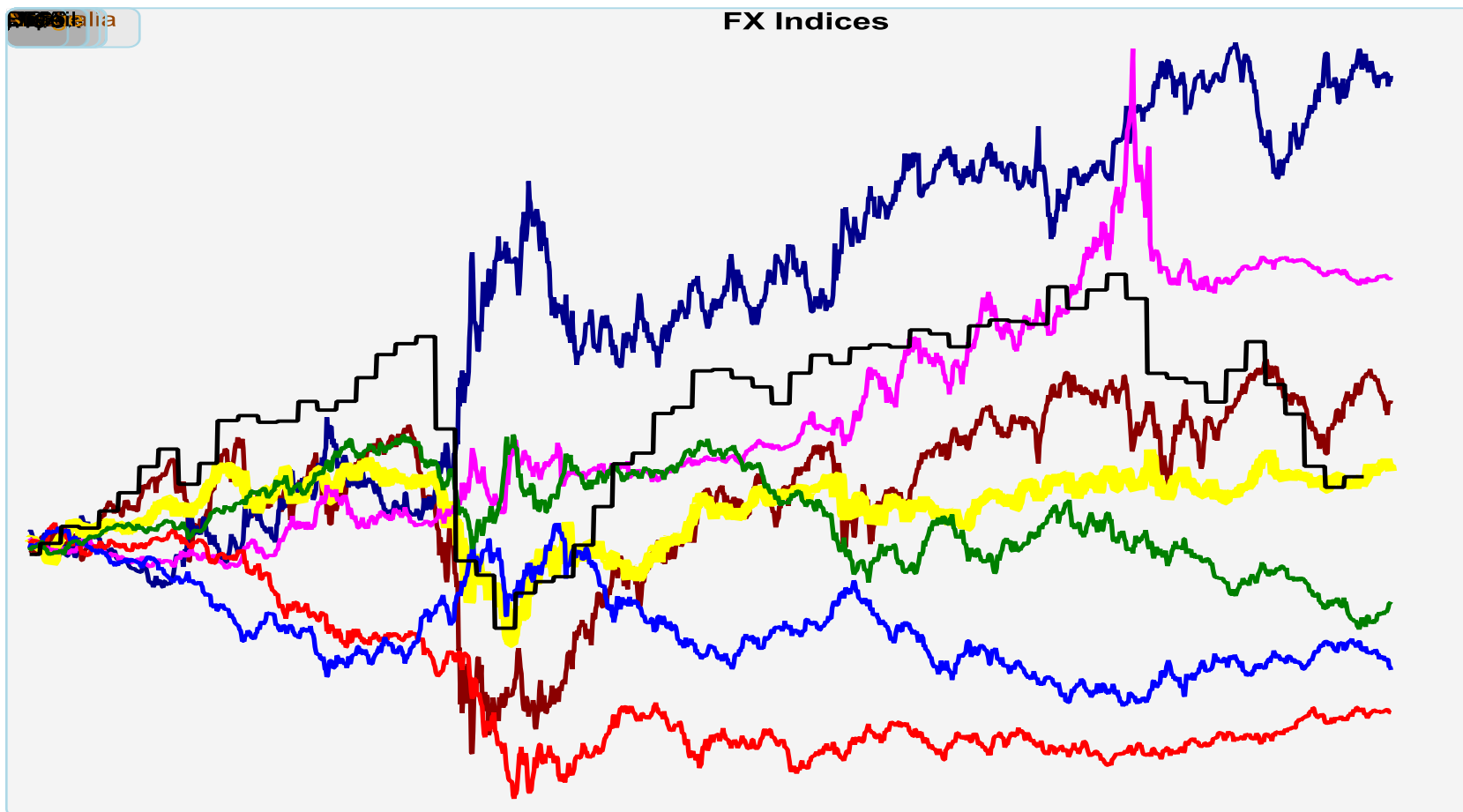
# Utfordring: veksten frem til 2008 drevet av gjeld. For mange har levd over evne

Total Global Debt (Left Axis) and Global Debt/GDP (Right Axis)

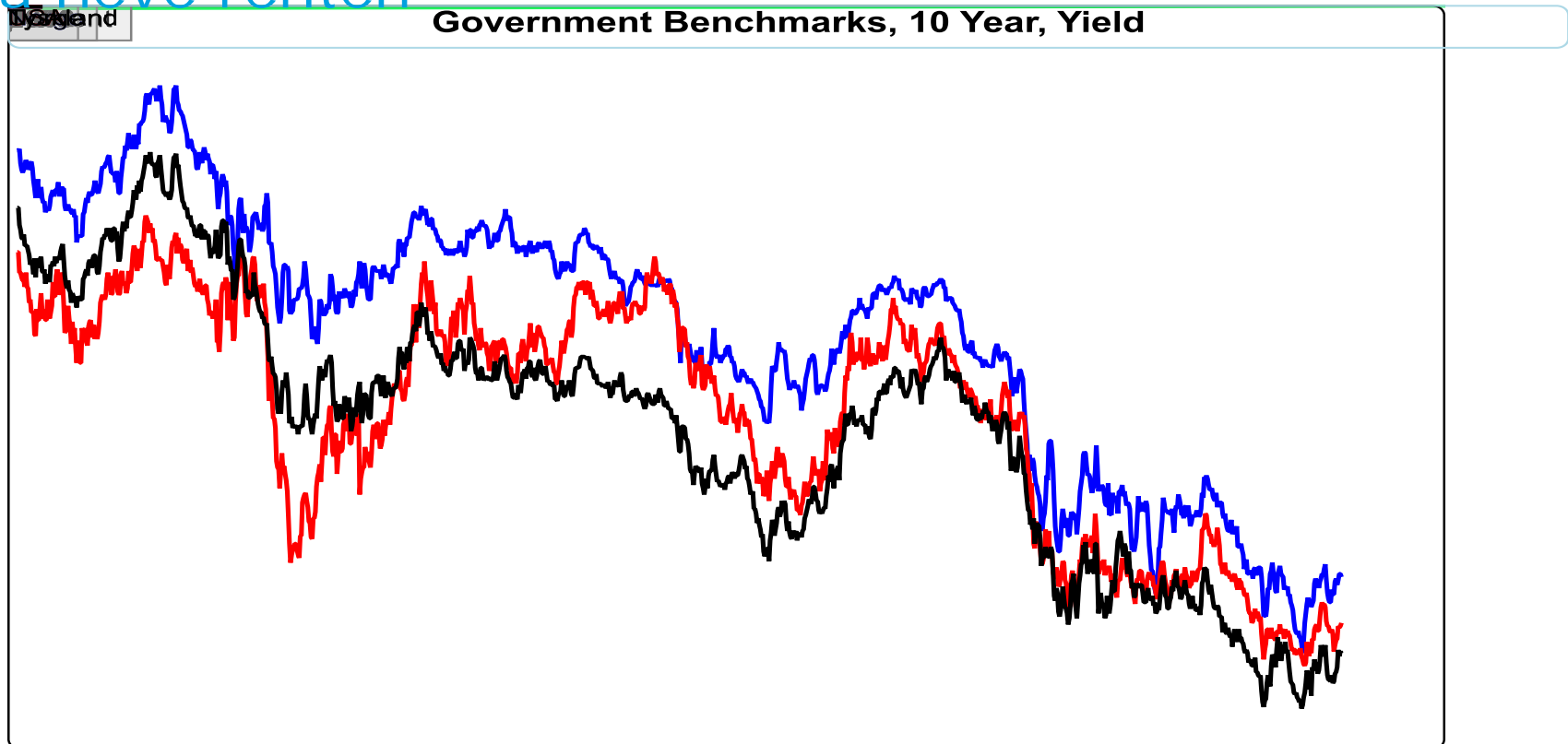


Source: IMF Global Financial Stability Report; IMF World Economic Outlook; Moody's Country Credit Statistical Handbook; BIS; CIA World Factbook; Hayman estimates.

# Utfordring: "Alle" jukser med valutakursen

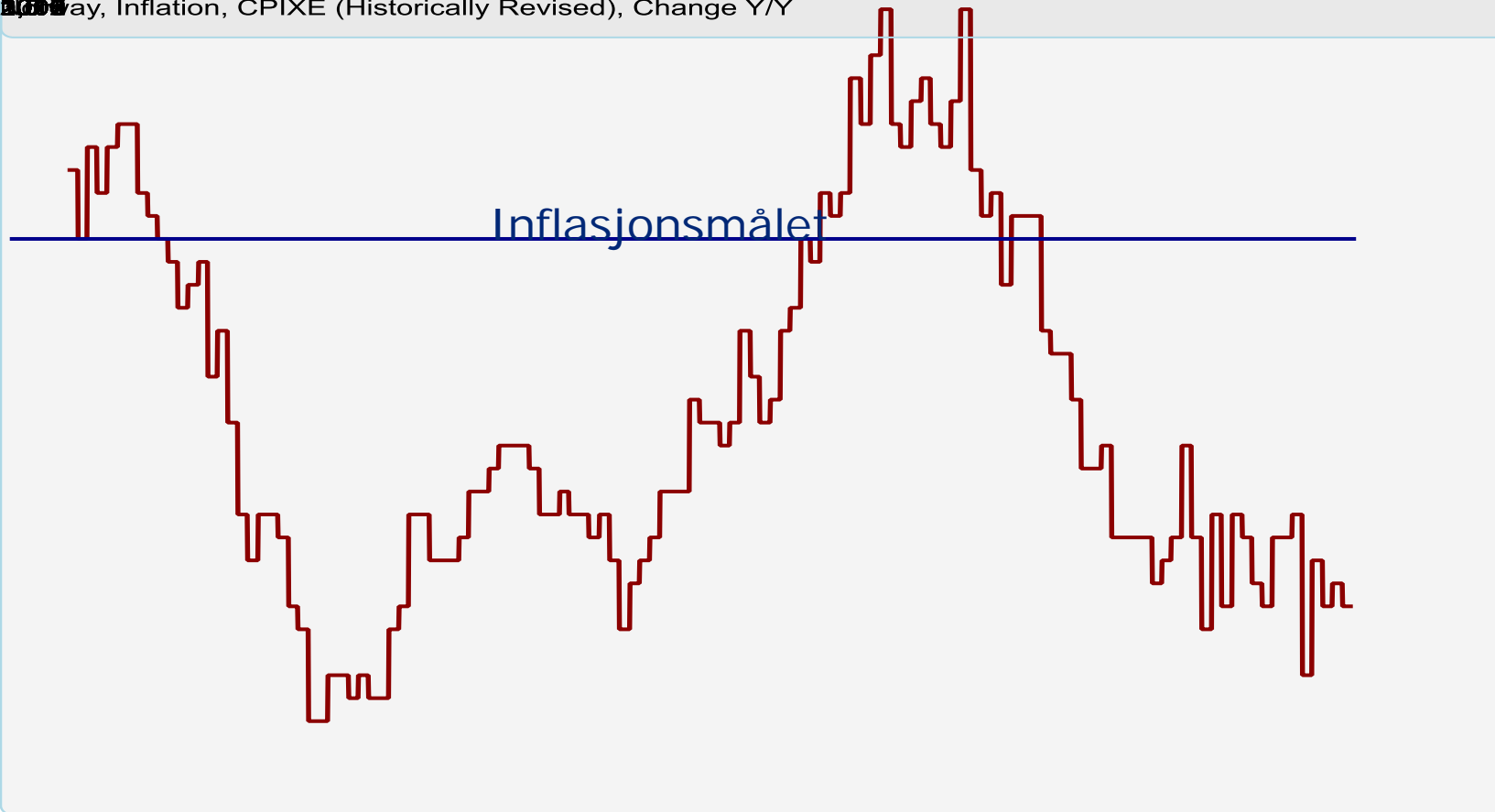


# Lave renter globalt gjør det "umulig" for Norges Bank å heve renten



# Sterk valutakurs gir lav prisvekst i Norge

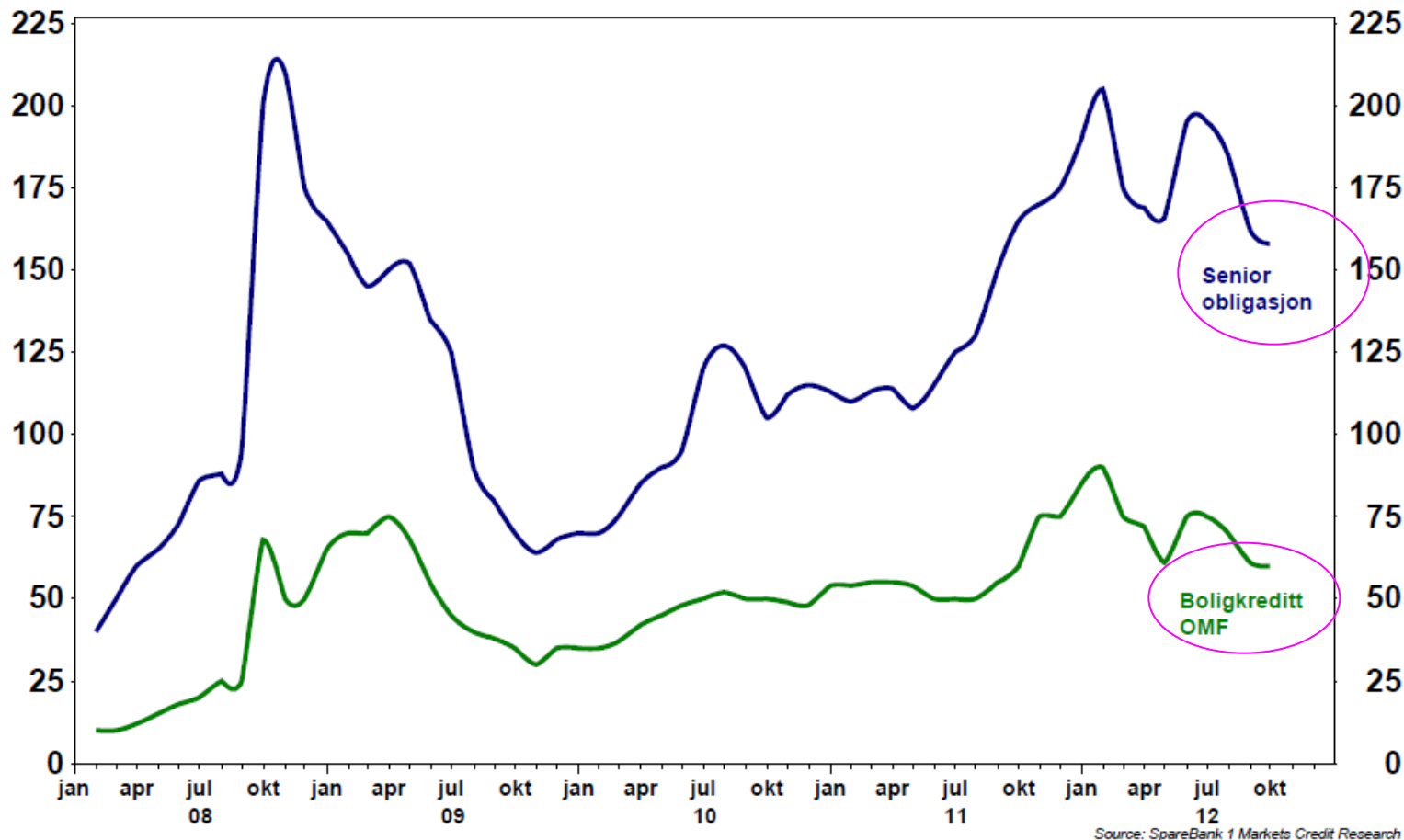
2000 Norway, Inflation, CPIXE (Historically Revised), Change Y/Y



# Krisen i Europa rammer Norge via bankenes innlånskostnader – billig til bolig – dyrt til bedrifter

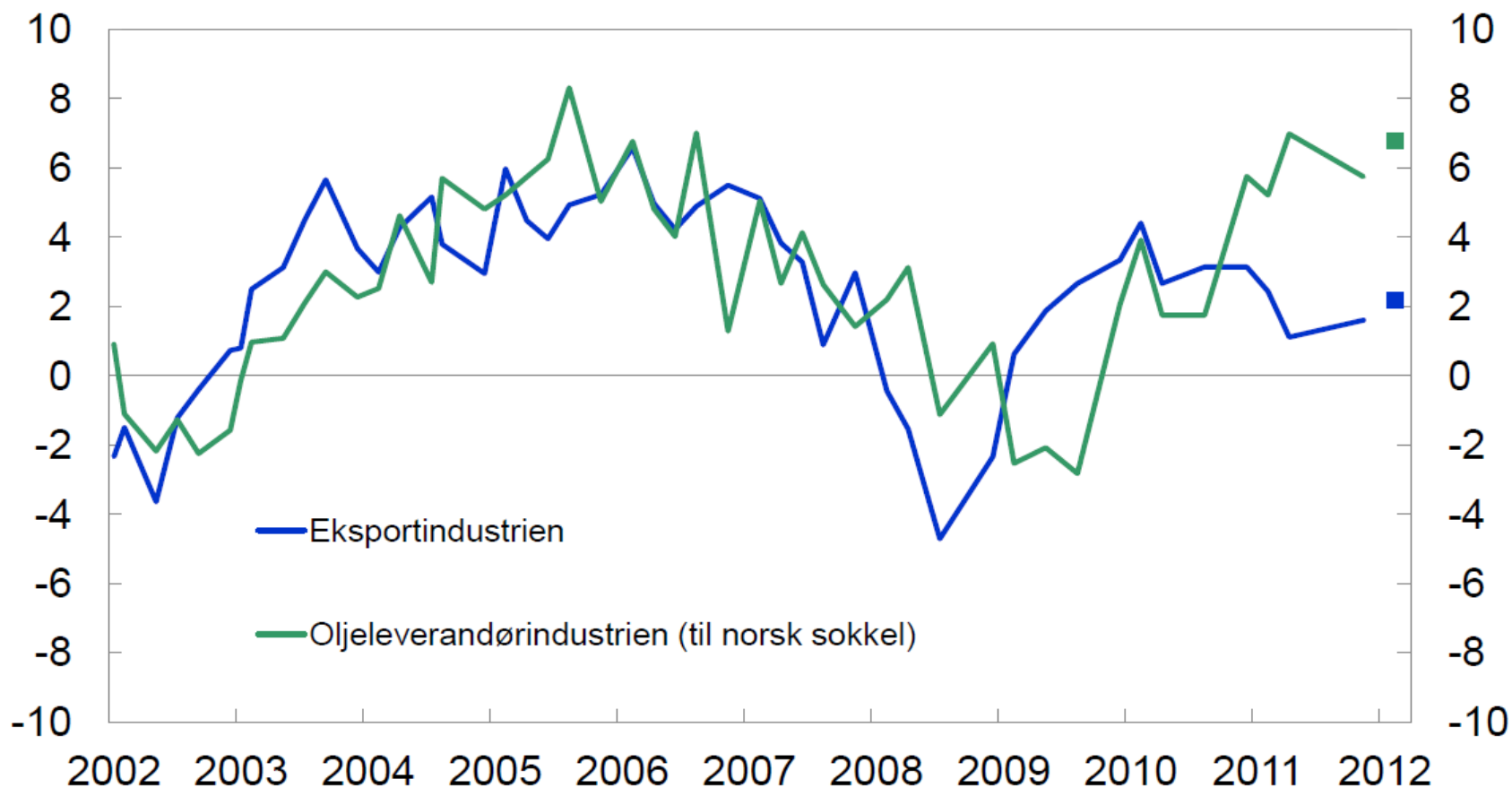
## Regionbanker: Swap-spread senior obligasjoner og OMF\*

\*5 års løpetid. OMF = Obligasjon med fortrinnsrett (Boligkreditt). Regionale sparebanker



# Todeling av norsk industri

Vekst i produksjon siste 3 måneder og forventet vekst 6 måneder fram.  
Annualisert



Kilde: Norges Banks regionale nettverk



# Norsk økonomisk politikk lite robust for globale sjokk etter 2001

- Handlingsreglen: 4% reglen
  - (i tillegg skulle finanspolitikken bidra til å dempe konjunktursvingninger)
- Inflasjonsmål : 2,5%

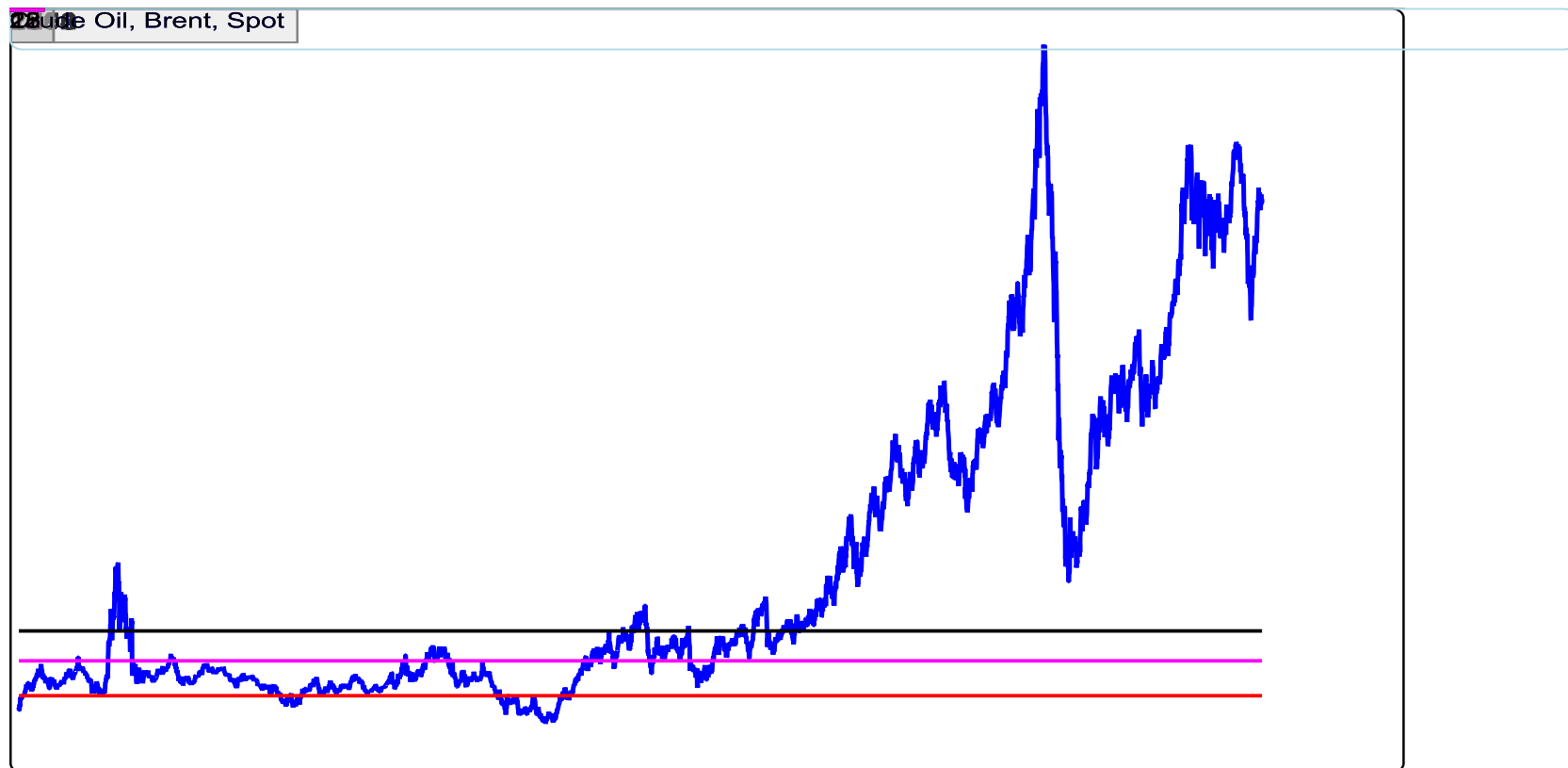
Idè 1: bruke lite oljepenger frem til eldrebølgen starter rundt 2020

Idè 2: inflasjonsmålet og renten skulle disiplinere oljepengebruken og lønnsveksten

Mål: hindre hollandsk syke & forberede oss på eldrebølgen

# Oljeprisen mye høyere enn noen kunne drømme om i 2001

Anslag på oljeprisen i Langtidsbudsjettet 2000 for perioden frem til 2020



# Endret oppfatning av "opprettholdbar lønnsvekst"

## Opprettholdbar lønnsvekst

- Solidaritetsalternativet (Aukrust-modellen)

Lønnsvekst hos våre handelspartnere	3-4 prosent
(+ Produktivitetsvekst i Norge - produktivitetsvekst ute)	0
<hr/>	
= Rom for lønnsvekst i Norge	3-4 prosent
<hr/>	

Fra 2001:

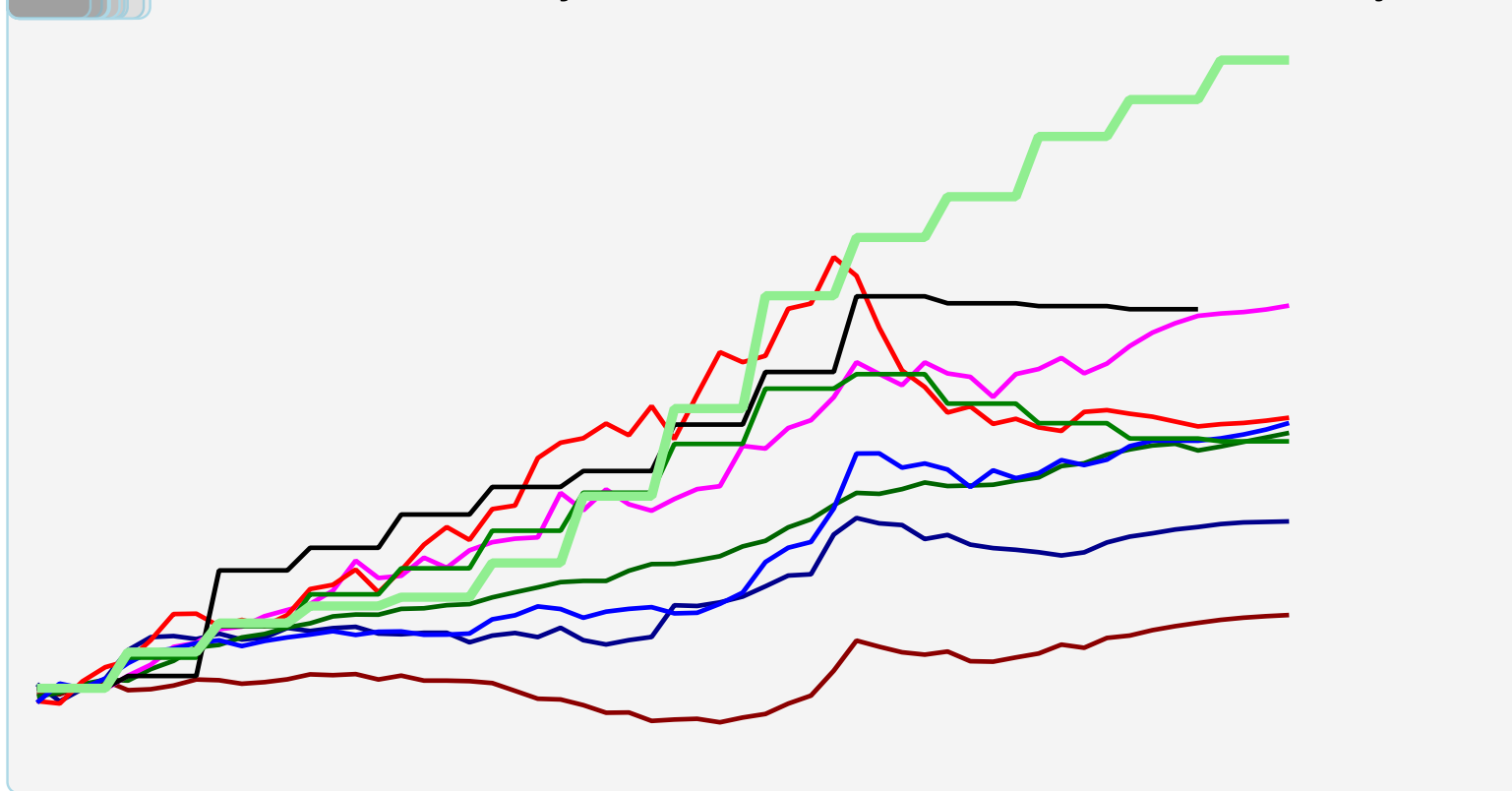
- Inflasjonsmål

Regjeringens inflasjonsmål	2½ prosent
+ "Normal" produktivitetsvekst	2 prosent
<hr/>	
= Rom for lønnsvekst i Norge	4½ prosent
<hr/>	

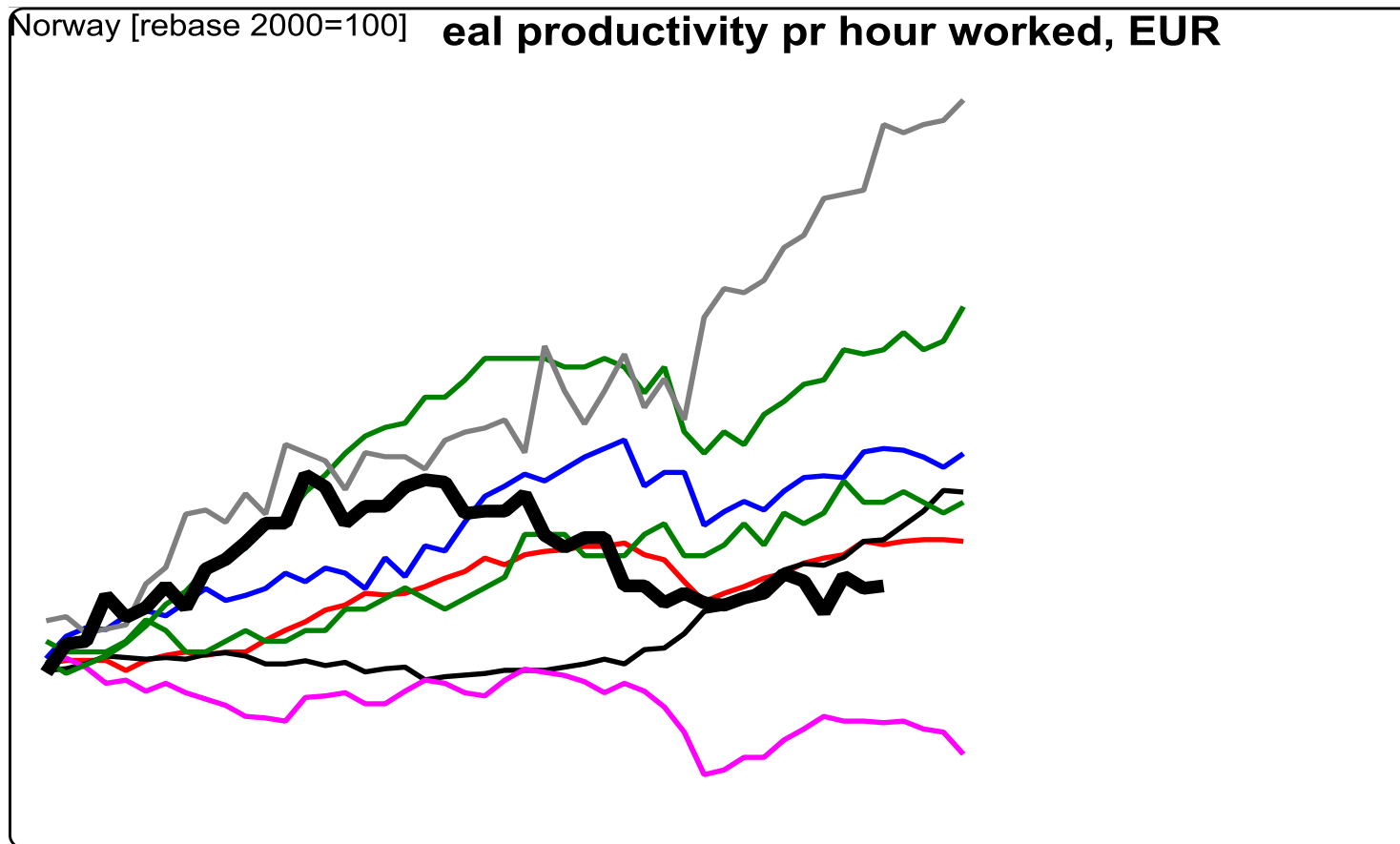
Kilde: Norges Bank, foredrag av Gjedrem 2004

# I periode med global krise har vi kunne opprettholde høy lønnsvekst

Hourly Labour Cost in Total Economy, OECD Economic Outlook, Estimate, Calendar Adjusted, SA, Index



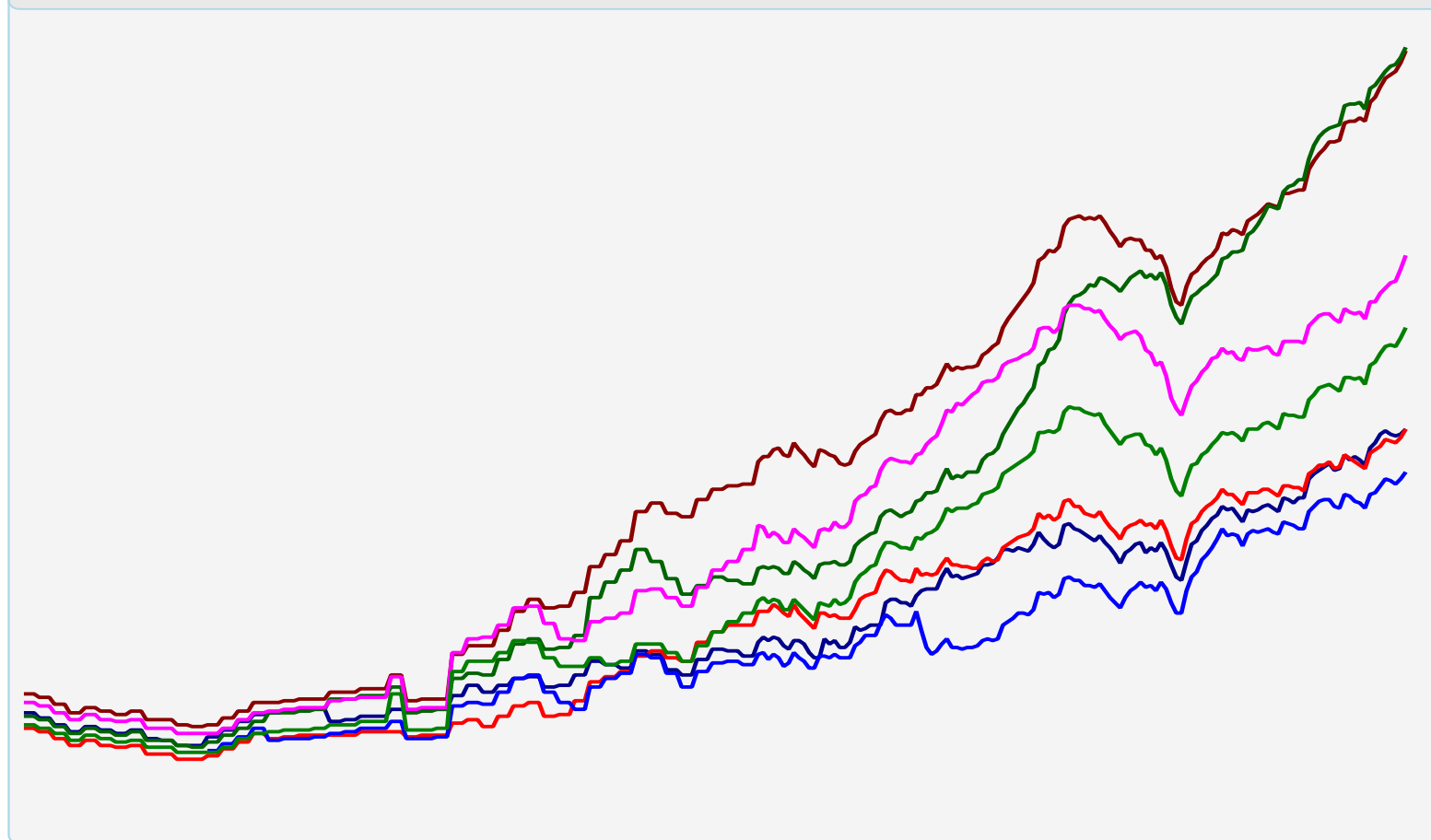
# Til tross for svak produktivitetsvekst i Norge



# Kraftig prisoppgang i boligpriser

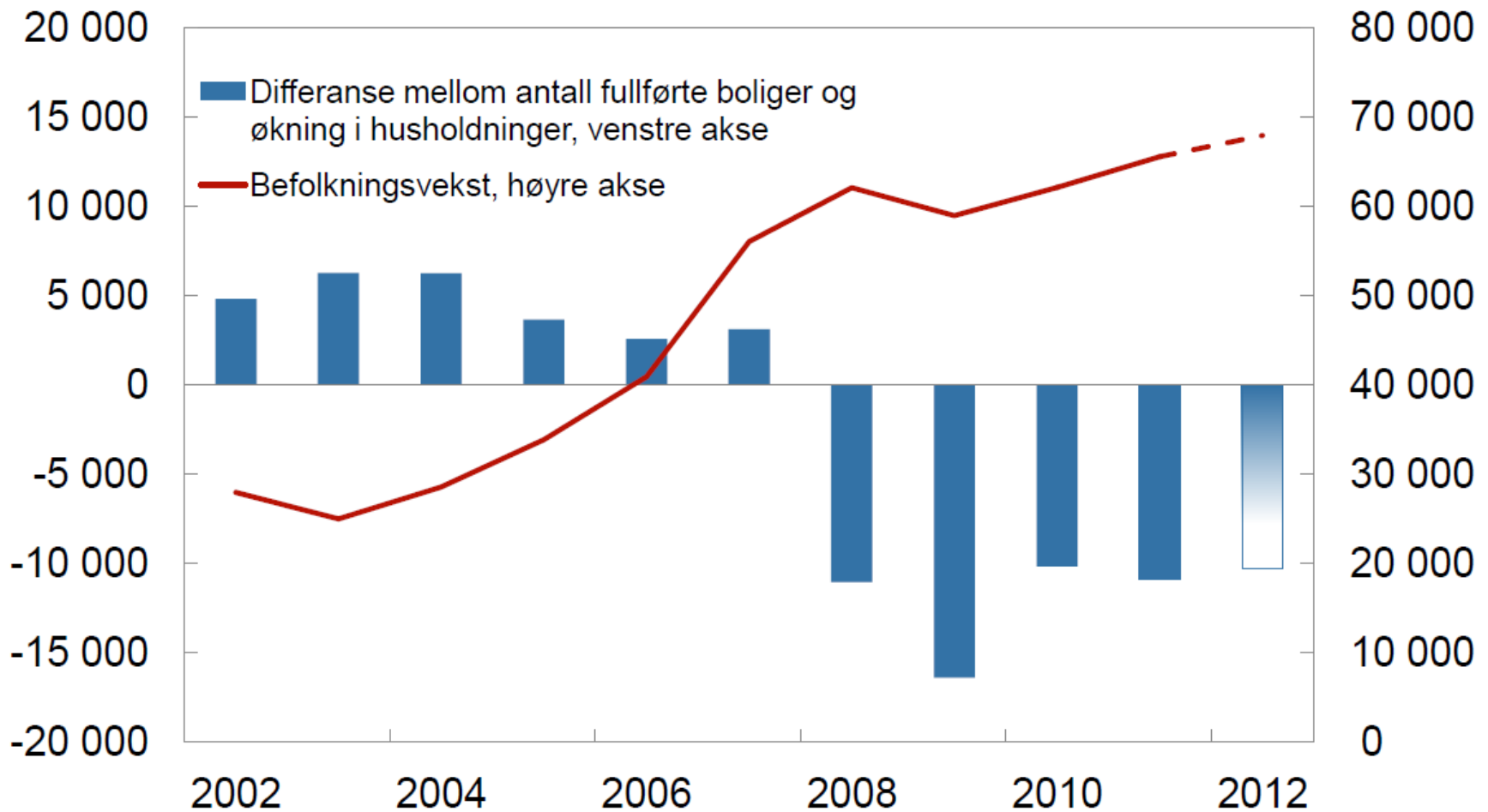
2017-01-01 - 2024-01-01

Norway, Real Estate Prices, NEF, Apartments, NOK



# Befolkningsvekst og boligbygging

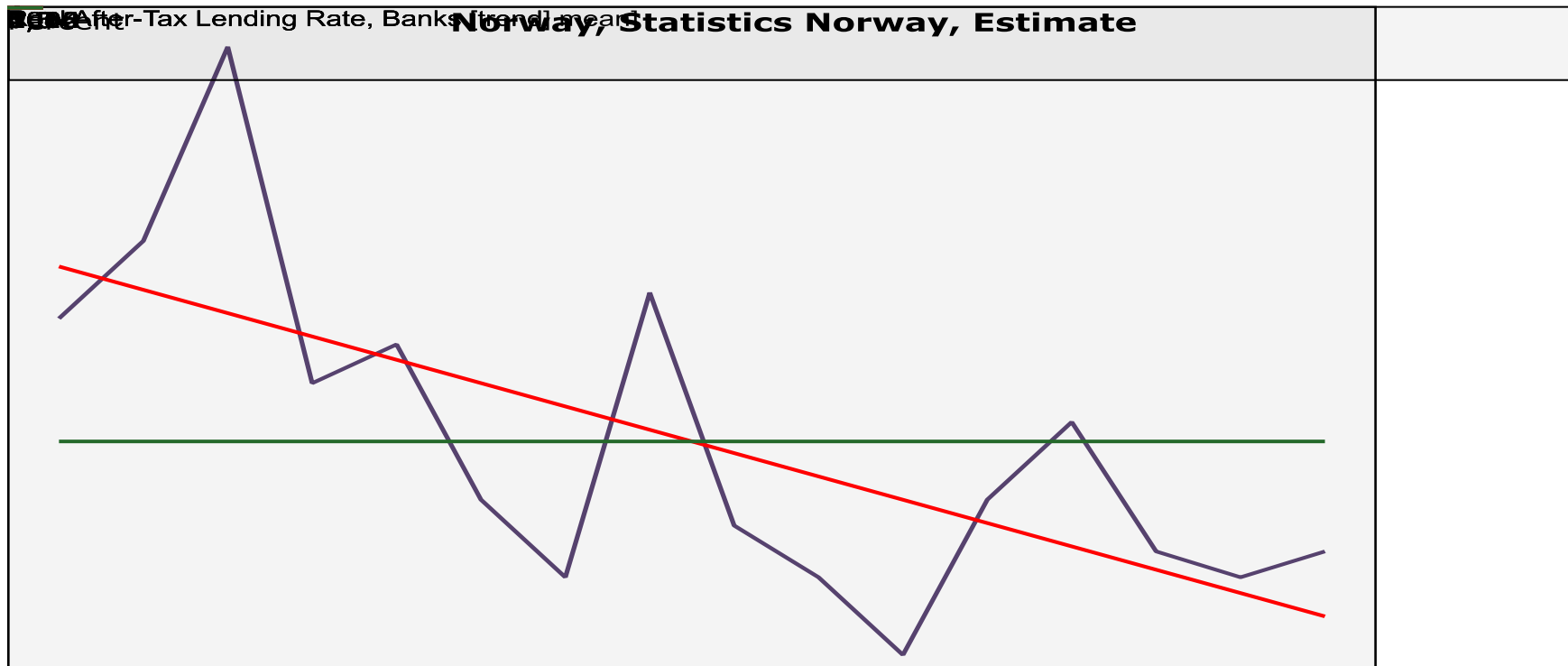
Årstall<sup>1)</sup>



1) Anslag for 2012

Kilde: Statistisk sentralbyrå

# Fallende realrente og forventning om lave renter lenge forsterker prisoppgang på bolig



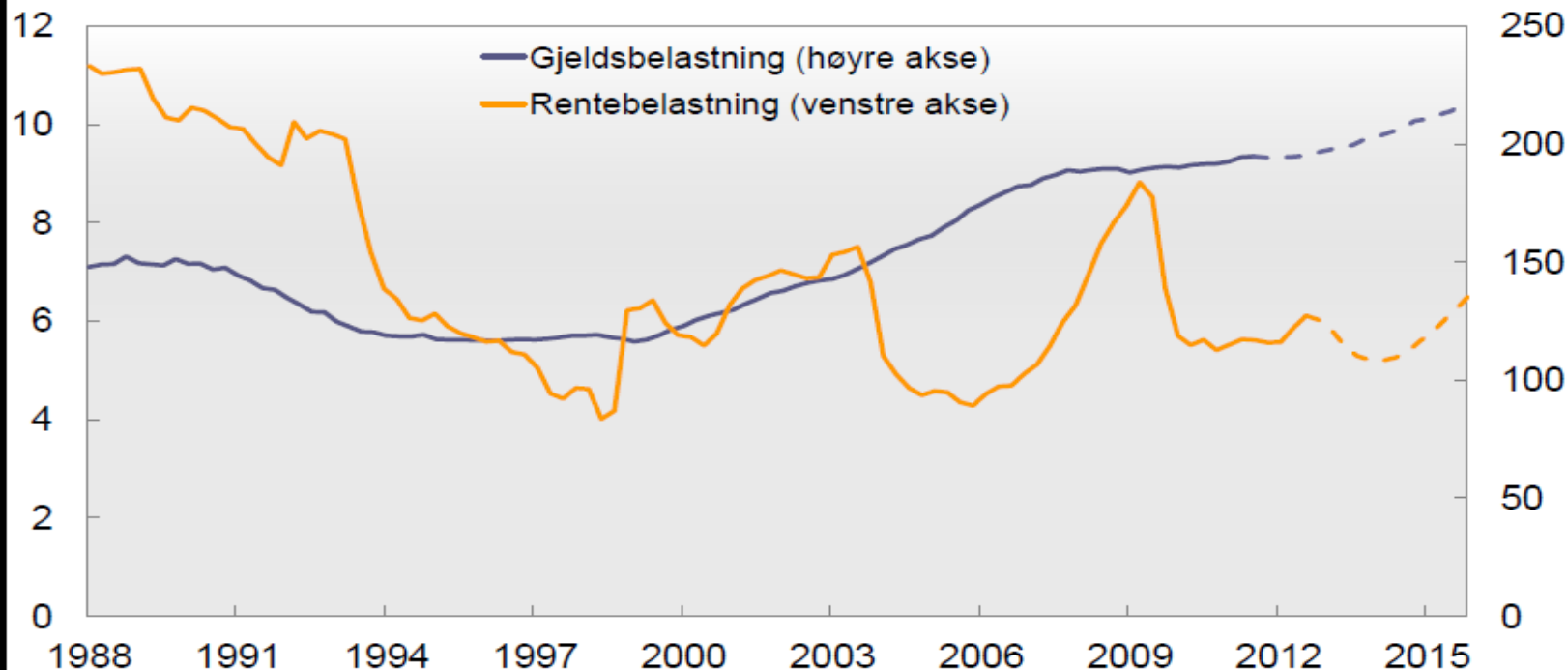


# Norge: strålende utsikter på kort sikt.....

- Høy vekst
- Lav arbeidsledighet
- Høy befolkningsvekst
- Økt kjøpekraft for folk som har jobb og eier bolig
  - Høy reallønnsvekst
  - Lav prisvekst på konsumvarer
  - Lav rente
- **Men:** vi er i økende grad avhengig av oljen og mister gradvis tradisjonell industri
- Det er blitt svært vanskelig for unge å komme inn på boligmarkedet!
- Ratingbyrå bekymret for fremtidig boligboble, fordi de vet at kimen til ustabilitet legges i gode tider som nå

# Risiko: Stigende gjeldsbelastning for husholdningene

Figur 1.33 Husholdningenes gjeldsbelastning<sup>1)</sup> og rentebelastning<sup>2)</sup>. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 1988 – 4. kv. 2015<sup>3)</sup>



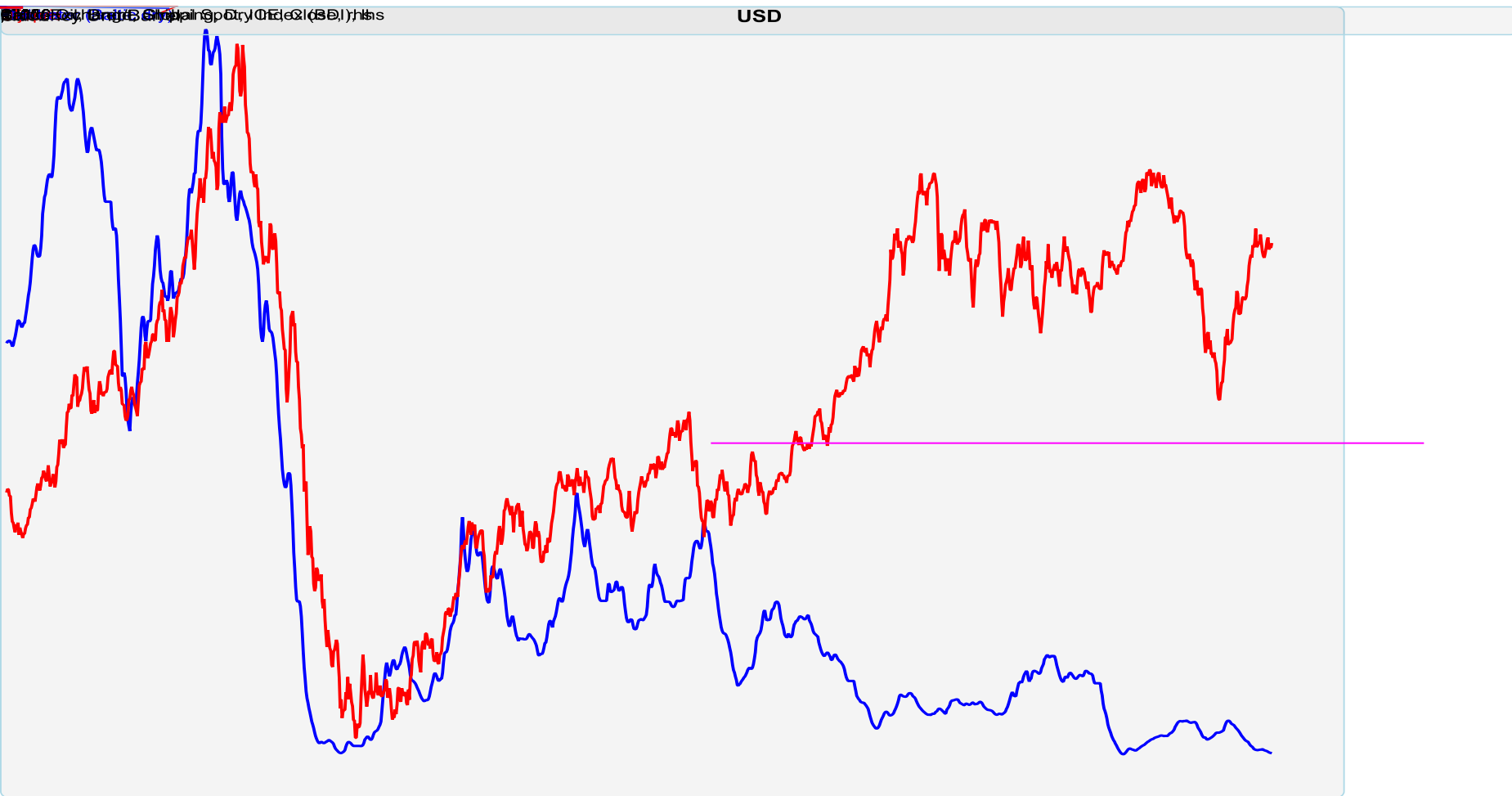
1) Lånegjeld i prosent av disponibel inntekt korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte 2000 – 2005 og innløsning/nedsettelse av egenkapital 2006 – 2015

2) Renteutgifter etter skatt i prosent av disponibel inntekt korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte 2000 – 2005 og innløsning/nedsettelse av egenkapital 2006 – 2015, pluss renteutgifter

3) Fremskrivninger fra 1. kv. 2012 – 4. kv. 2015 fra *Pengepolitisk rapport 1/12*

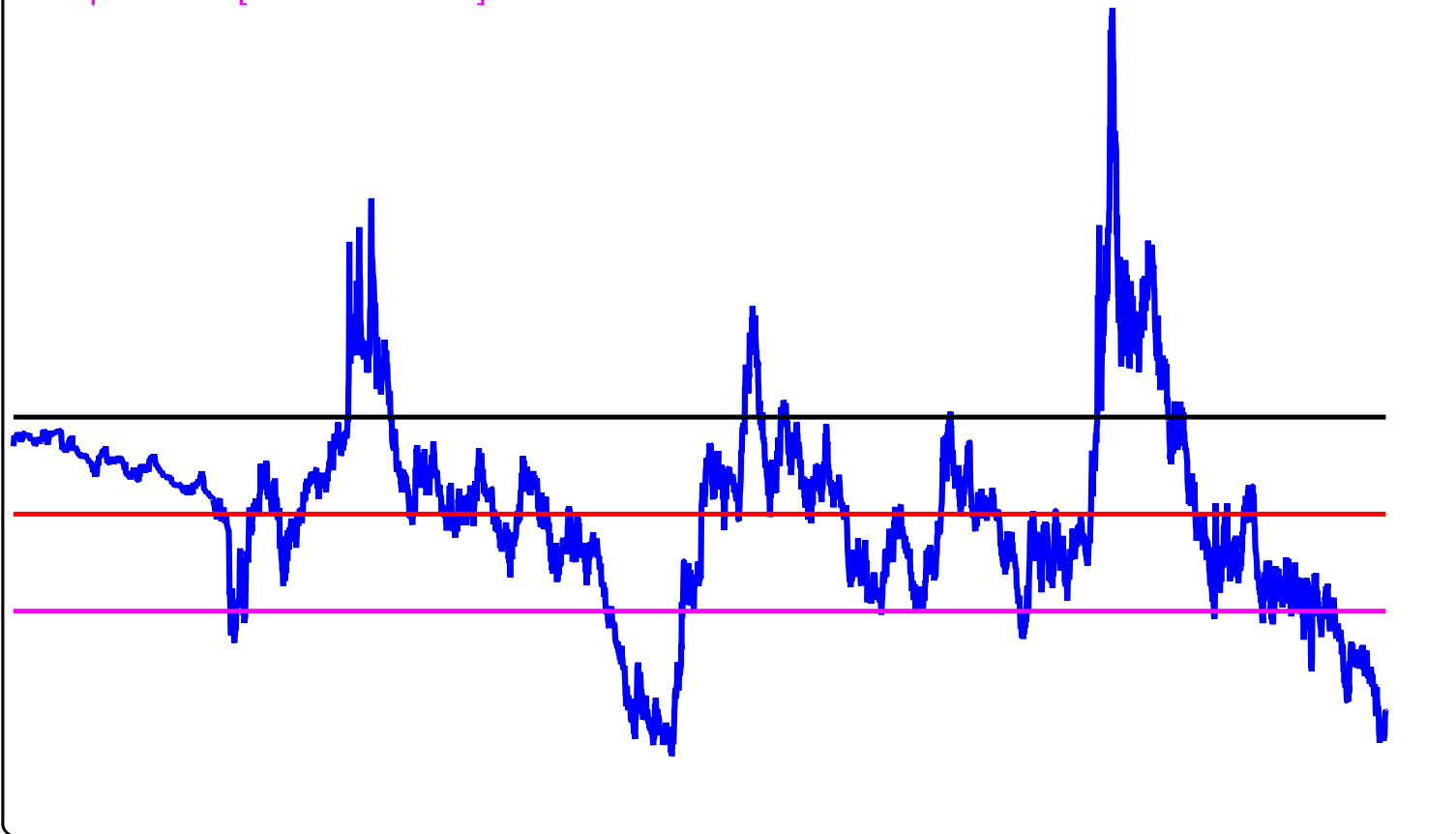
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

# Risiko: kraftig oljeprisfall



# Kronen sterk – hva gjør Norges Bank om kronen går under 7,0?

NOK per EUR [std. dev. lower]



# Oppsummering

- Mange risikoforhold kan utløse korreksjoner i høst:
  - Spania – bankkrise og full krisehjelp?
  - Italia – uklar politisk situasjon
  - Valg i USA og fiscal cliff
  - Resesjon i Frankrike
  - Hard landing i Kina
- Mer QE fra Fed kan gi kortvaring opptur
- Verden eldes og ønsker å redusere gjeldsgrad. Det kan gi en lang periode med lav avkastning og lave renter
- Norsk økonomi robust så lenge oljeprisen er høy, men vi blir mer og mer oljeavhengige. Og mer og mer sårbare for sjokk!

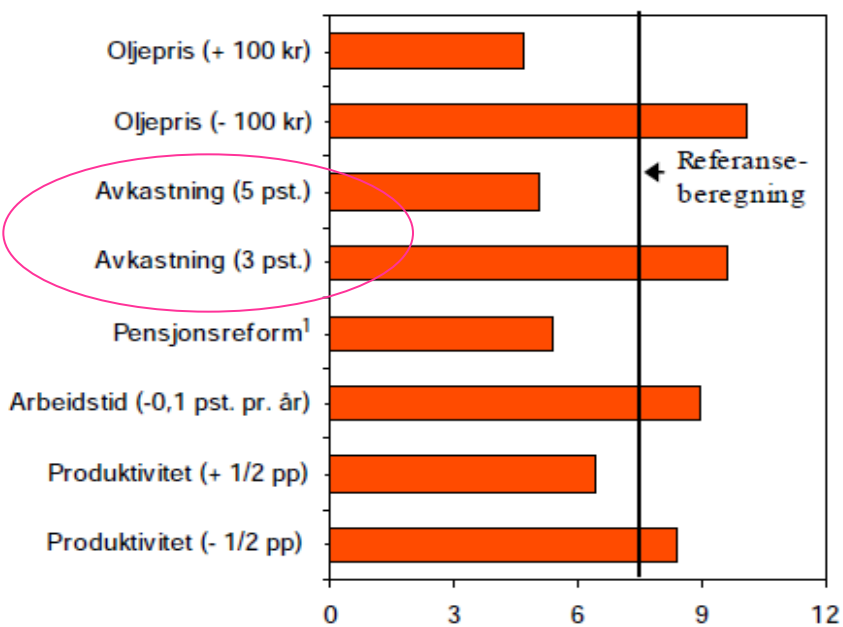


Bank. Forsikring. Og deg.

# Lite konsistent stresstest av inndekningsbehovet som følge av eldrebølgen

## Nasjonalbudsjettet 2008

### Inndekningsbehov i 2060



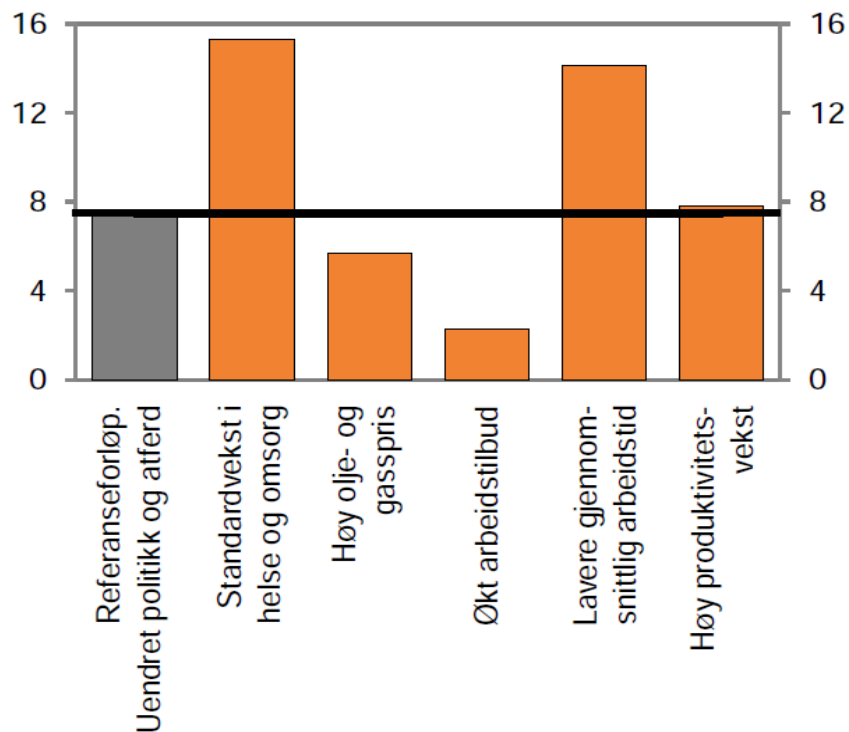
Figur 3.9 Inndekningsbehov i offentlige finanser i 2060 ved ulike forutsetninger. Prosent av BNP for Fastlands-Norge

¹ Virkning av lavere utgifter i folketrygden som følge av pensjonsreformen.

Kilde: Finansdepartementet.

## Nasjonalbudsjettet 2012

### Inndekningsbehov i 2060



Figur 3.10 Anslått inndekningsbehov i offentlige finanser i 2060. Prosent av BNP for Fastlands-Norge

Kilde: Finansdepartementet.