

## Økonomiske analyser



### Konjunkturtendensene

- Utviklingen i norsk og internasjonal økonomi
- Prognoser for norsk økonomi for 2010-2013

### Artikler

- Etterspørselen fra petroleumsvirksomheten
- Tenke globalt; handle lokalt eller handle kvoter?
- Om tømmerhogst og klimanøytralitet
- Avslagsrisiko for førstegangssøkere av uførepensjon
- Statsgjeldskrisen i euroområdet: Hva er alternativene?

3/2010

CME 21. juni 2010

*Roger Bjørnstad*

*Torbjørn Eika*

## Norsk økonomi på skinner? Gir EU-krisen en norsk avsporing? Hva sier SSBs konjunkturrapport?

- Statsfinansiell krise gir langvarig internasjonal lavkonjunktur
- Moderat konjunkturoppgang i Norge i 2012
- Lav rente lenge
  - Ingen flere renteøkninger fra Fedrom

## Fra finanskrisen til statsfinansiell krise

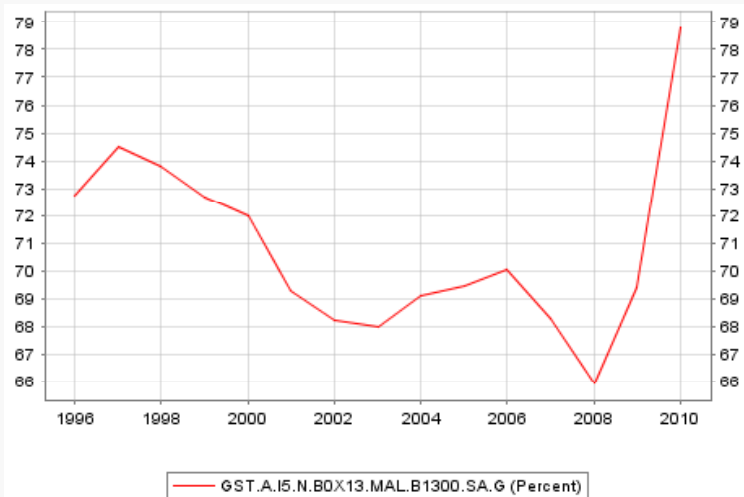
Tiltak mot finanskrisen og  
 automatiske stabilisatorer har  
 ført til store budsjettunderskudd  
 og høy statsgjeld i OECD-land  
 Rysk mislighold av statsgjeld ga  
 høye renter på statsobligasjoner  
 Euroen under press

Er Keynes død likevel?

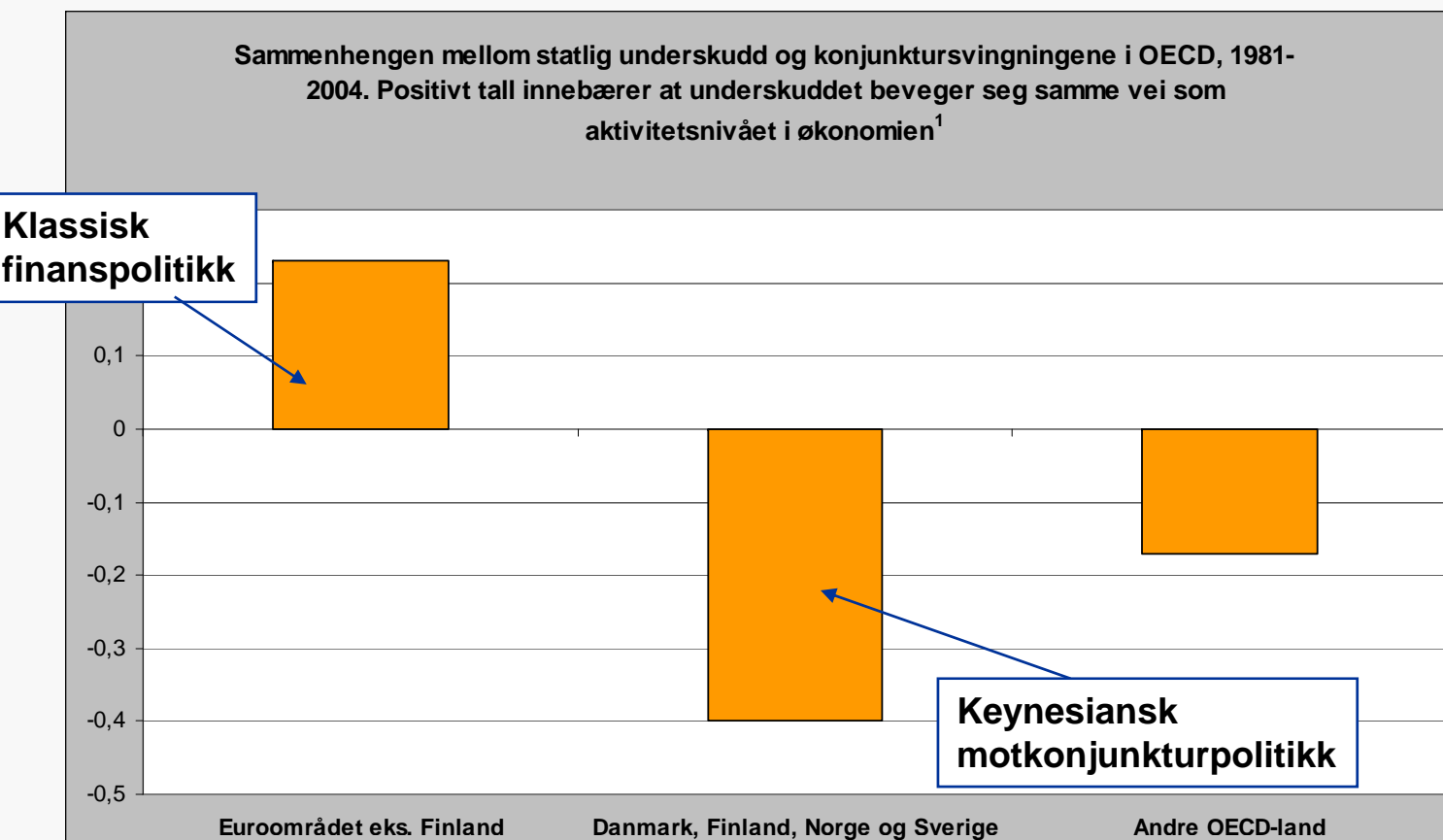
Nei, politikktiltakene er vellykkete, men

- Grunnlaget i form av solide statsfinanser var ikke tilstede
- Kan ikke føre finanspolitikk etter den klassiske skolen  
bare i gode tider og den keynesianske bare i dårlige

Offentlig gjeld som andel av BNP Euro16-faste vekter



## Et nasjonsmål har vært sovepute for finanspolitikken – ikke beredt på finanspolitisk stabilisering

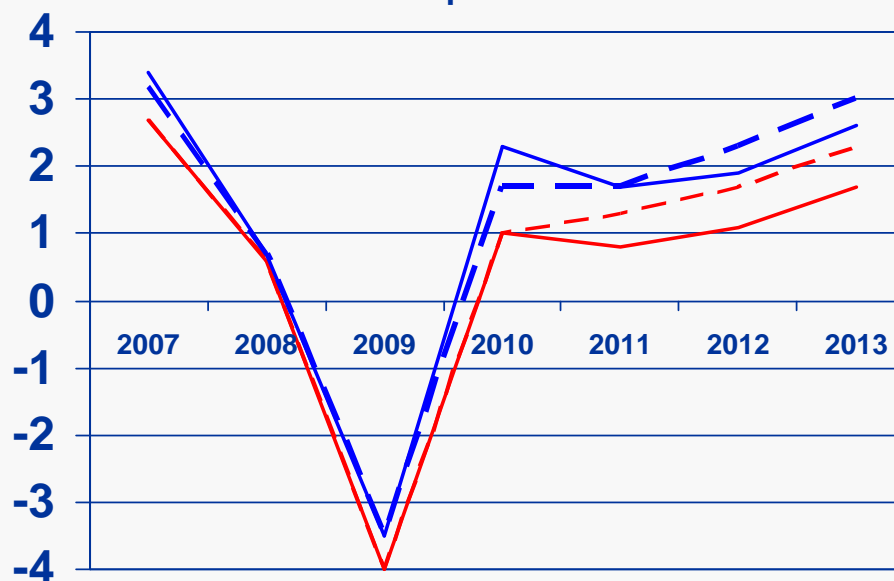


# Utviklingen i Europa framover

Tidlig enighet i SSB om at prognosene måtte bygge på at:

- Euroen består
- Det ikke kommer nye finanskriser
- Det kommer (premature) finanspolitiske innstramninger som demper veksten

BNP-vekst, euroområdet og handelspartnerne



## len mye diskusjon om ulike scenarier

Politisk divergens – gjeninnføring av nasjonale valutaer

- PIIGS-landene, eller i alle eurolandene?
- Devaluering reduserer relativt kostnadsnivå momentant
- Flukt av valuta ut av landene og *bank-runs* må hindres, innskudd fryses
  - ♦ Gjeld og innskudd i euro i nasjonale banker omgjøres til nasjonal valuta
  - ♦ Til hvilken vekslingskurs?
- Statsgjelden i euro misligholdes og restruktureres
  - ♦ Fraskriver seg muligheten for nye lån i utlandet
- Kopi av Argentina i 2001

# Argentina 2001

Etter Asia-krisen i 1997 overtok Argentina som IMF's utstillingsvindu

- "Konverteringsplanen" siden 1991 hyllet
  - ♦ Økonomiske reformer, handelsliberalisering og privatisering
  - ♦ Paritet mellom pesos og US\$.
  - ♦ 1992-1997: Doblet eksport og 5 % gjennomsnittlig BNP-vekst

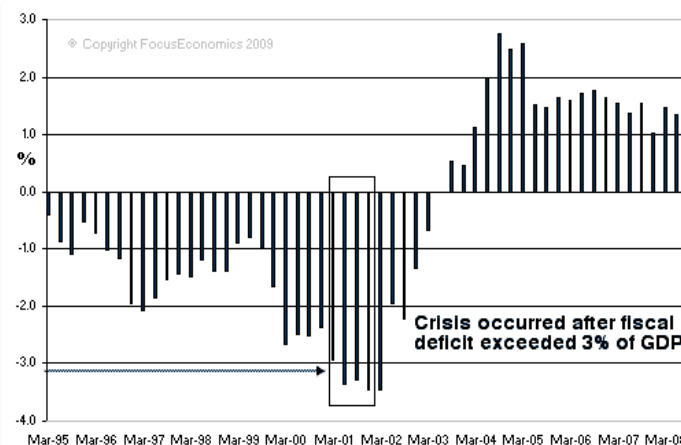
Med lån fra IMF måtte Argentina forsvare pariteten gjentatte ganger, med hvert lån kom nye krav til offentlige innsparinger

- Ledigheten økte til 20%
- Offentlige lønns- og pensjonskutt på 13%
- Maks uttak av 250 dollar i uka
- 28 drept og 400 skadet i opptøyer

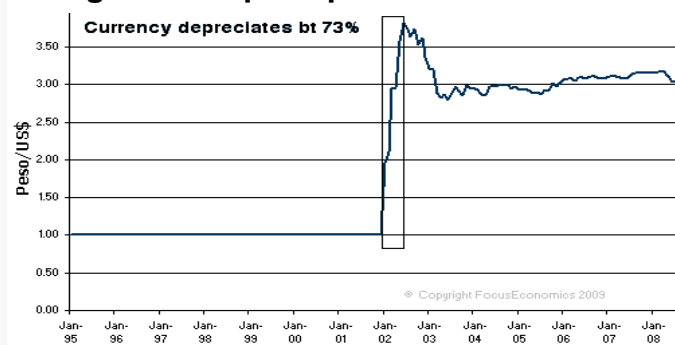
1. februar 2001 fløt pesoen fritt, gikk opp til nesten 4 og stabiliserte seg rundt 3 til dollar

- Lån i dollar ble omgjort til pesos til vekslingskurs 1
- Innskudd i dollar ble omgjort til pesos til vekslingskurs 1,4

Overskudd på statsbudsjett i prosent av BNP

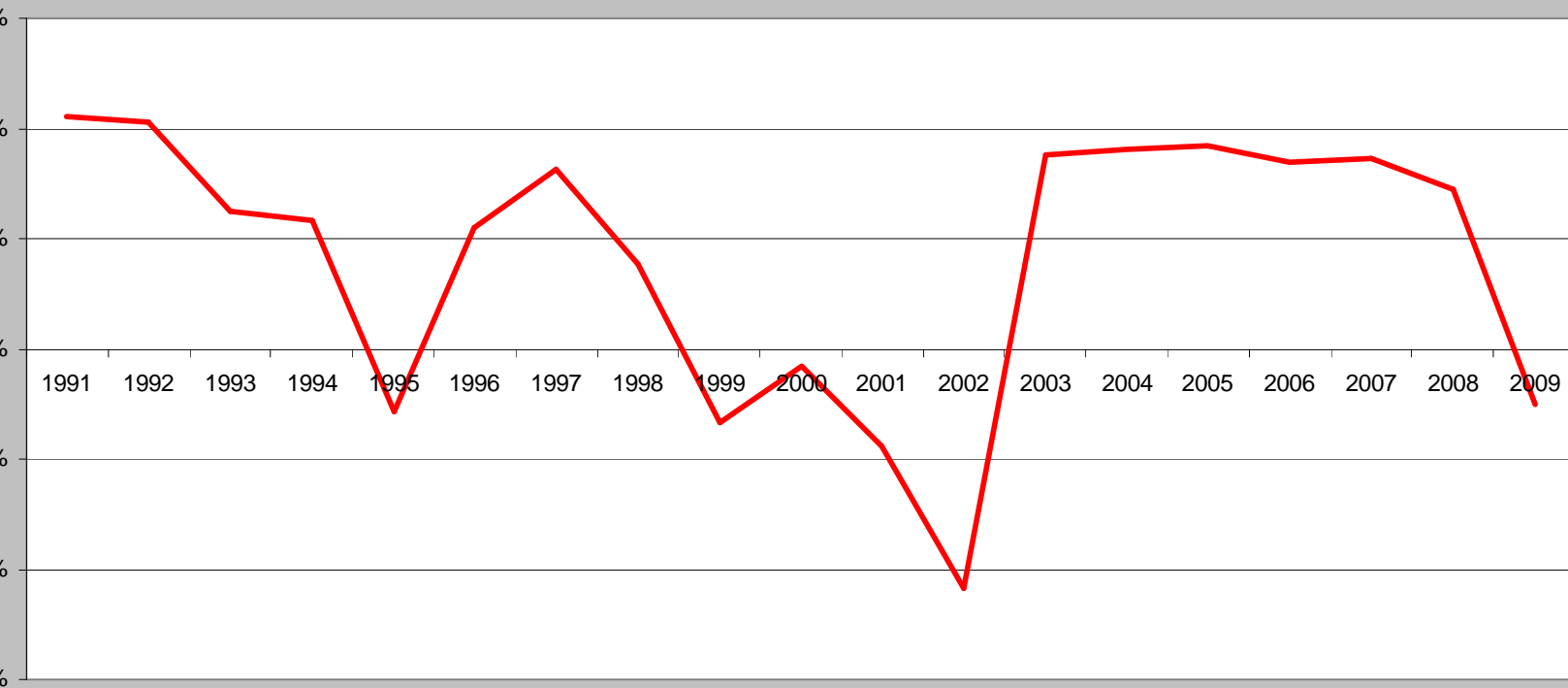


Argentinske peso per amerikanske dollar



## Argentinas kostnadsproblem løste seg raskt, men mange ble rammet i prosessen

BNP-vekst i Argentina, faste priser. Kilde: IMF



## Den mye diskusjon om ulike scenarier

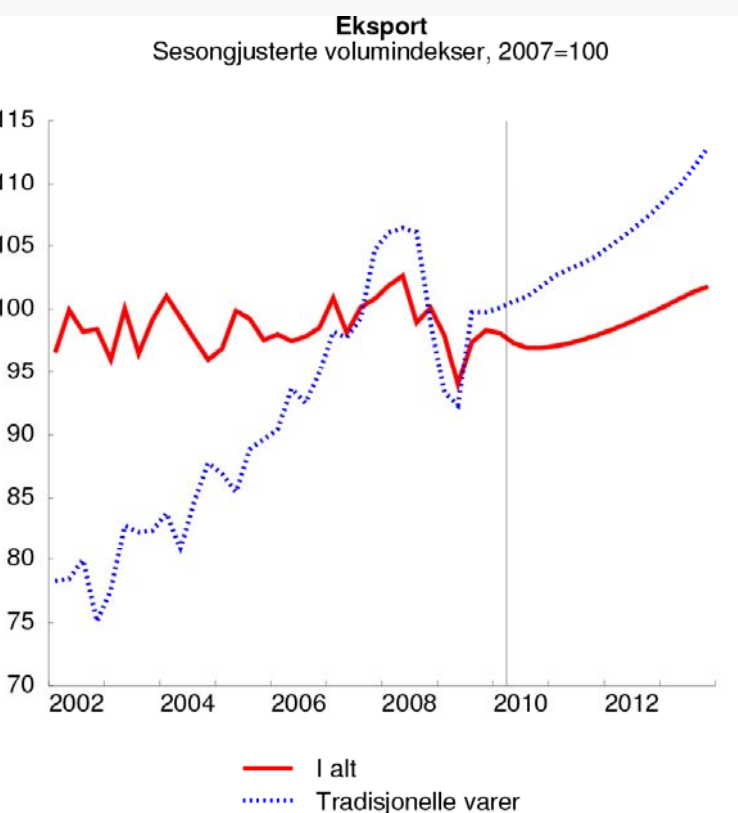
Politisk divergens – gjeninnføring av nasjonale valutaer

- PIIGS-landene, eller i alle eurolandene?
- Devaluering reduserer relativt kostnadsnivå momentant
- Flukt av valuta ut av landene og *bank-runs* må hindres
  - ♦ Gjeld og innskudd i euro i nasjonale banker omgjøres til nasjonal valuta
  - ♦ Til hvilken vekslingskurs?
- Statsgjelden i euro misligholdes og restruktureres
  - ♦ Fraskriver seg muligheten for nye lån i utlandet
- Kopi av Argentina i 2001
- Kan utløse en ny global finanskris
- Forårsaker trolig devalueringer i andre land
- Mange vil miste sparepengene som er plassert i euro

Politisk konvergens – bevegelse mot felles finanspolitikk

- Lang tid på å redusere kostnadsnivået gjennom kutt i offentlig utgifter
- Fare for ny nedgang og langvarig resesjon, og deflasjonsspiraler
- Irritasjon i PIIGS-landene at Tyskland hindrer restrukturering av relative kostnadsnivåene ved kontraktiv finanspolitikk

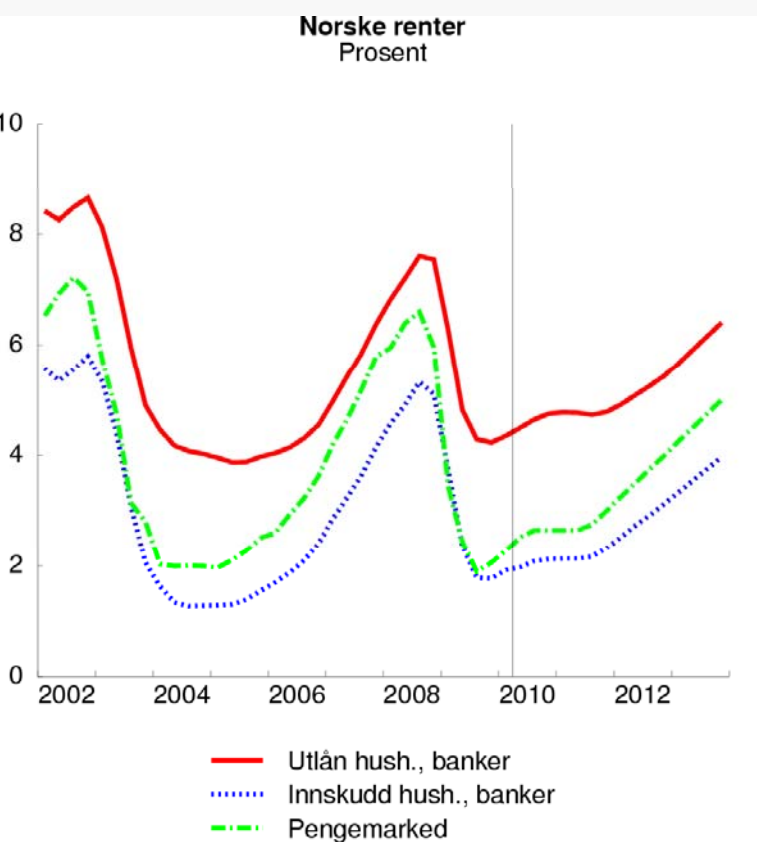
# Utskjeden norsk eksportvekst framover



Prosentvis vekst	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Trad. eksport	4.3	-7.8	4.6	2.7	2.7	4.1
Trad. eksportpris	2.4	-6.5	2.0	2.4	3.7	4.1

- Eksport av tradisjonelle varer i 2010: Høy vekst pga overheng
- Svak vekst i etterspørselen ute
- Tap av kostnadsmessig konkurranseevne gir lavere markedsandeler
- **Tilbake på toppnivået fra 2008 først i 2012**

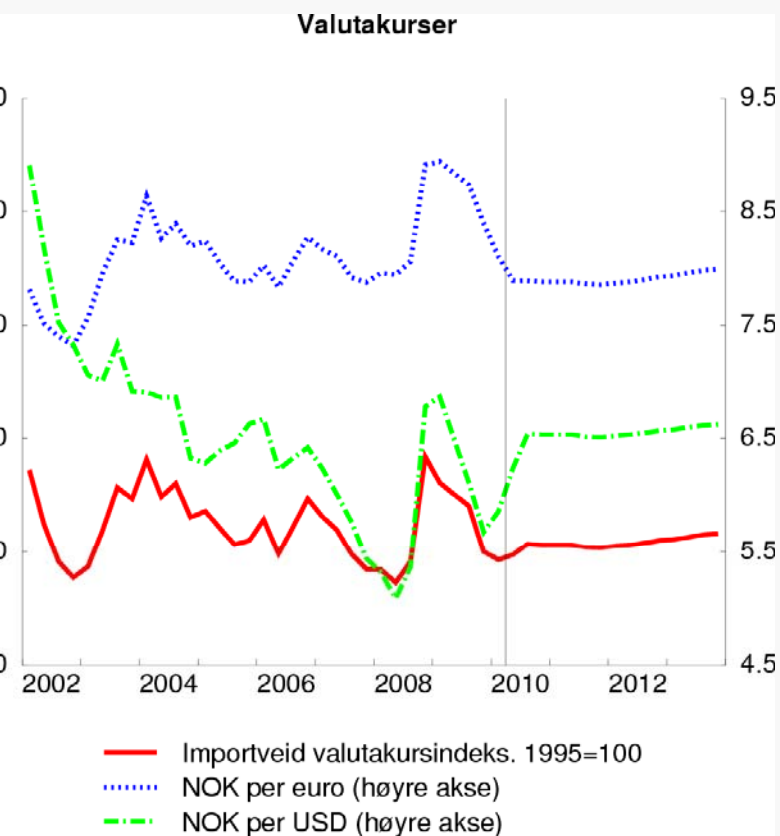
# Engen flere renteøkninger fra Gjedrem



Prosent	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Utlån hush., banker	6.2	2.5	2.5	2.8	3.6	4.6
Innskudd hush., banker						
Pengemarked						

- Finanskrisen brakte rentene ute og hjemme langt ned
  - Norsk pengemarkedsrente nådde bunnen med 1,75 pst. i begynnelsen av august 2009
  - Styringsrenta økt fra 1,25 pst. til 2 pst.
  - Pengemarkedsrenta i Norge er nå 2,6-2,7 pst.
- Stram finanspolitikk gir lave internasjonale renter lenge
- Renteøkningene utsettes til neste sommer
- Gradvis normalisering av rentenivået i Norge

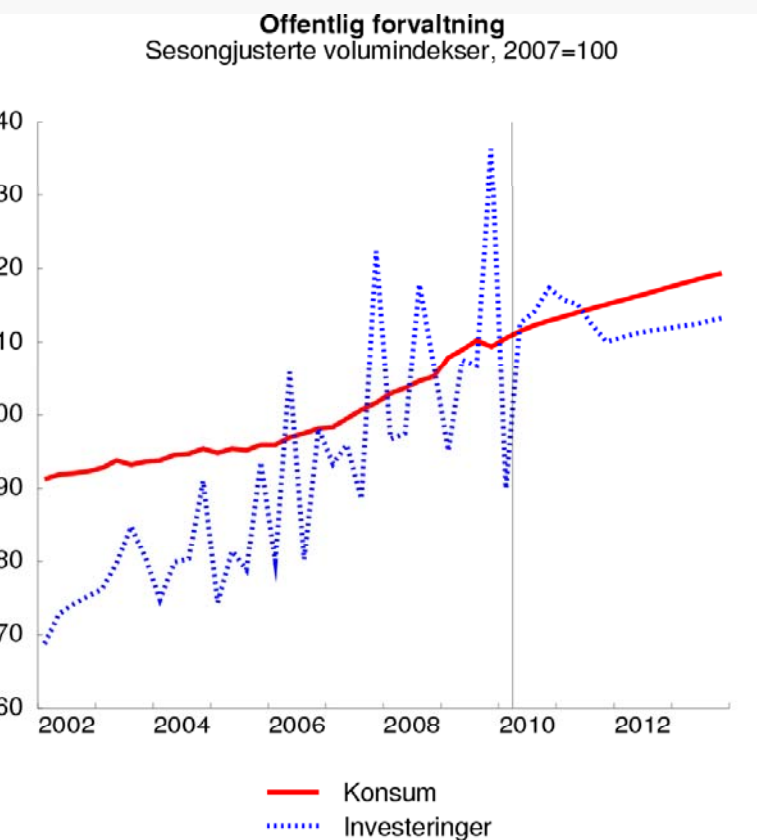
# Kronekurs på "dagens nivå"



Årsprosentvis vekst	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Importveid valuta	0.0	3.3	-4.0	0.5	0.3	0.7

- Stor renteforskjell: Norske renter nesten 2 prosentpoeng over renta i euroområdet
- Økt oljepris
- Høyere inflasjon i Norge enn i EU fra 2011
- Om lag uendret kroneverdi framover
  - 4 pst. styrking på årsbasis i 2010
  - STERK: 4 pst sterkere enn gjennomsnittet siste 10 år

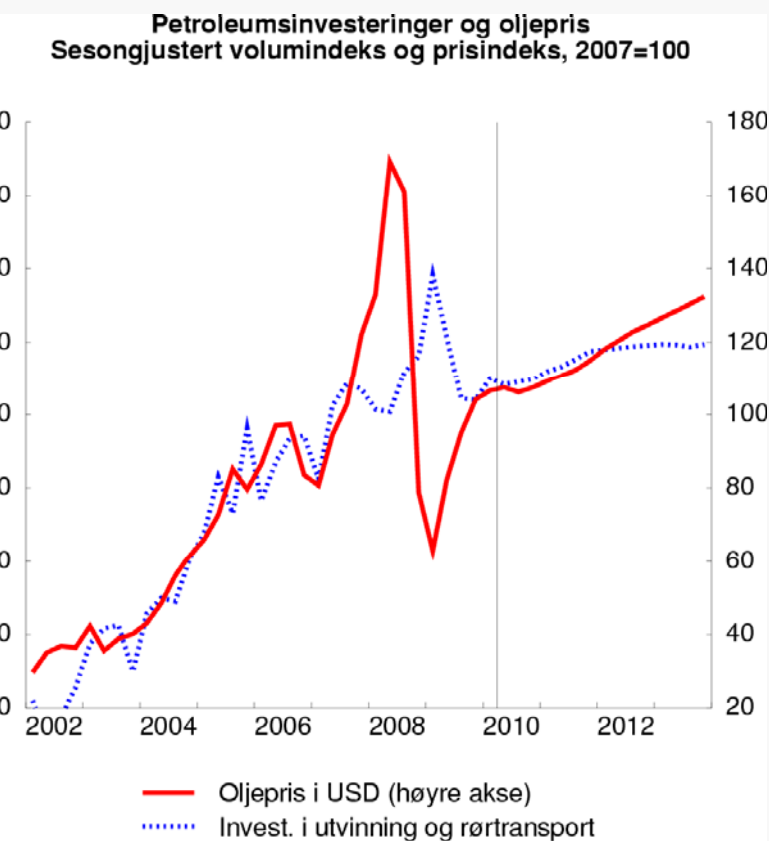
# Finanspolitikken mot 4-prosentbanen



Prosentvis vekst	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Off. konsum	4.1	4.8	2.7	2.1	1.9	1.9

- Finanspolitikken meget ekspansiv i 2009 –mindre i 2010
- Ytterligere reduksjon i vekstimpulsene fra finanspolitikken 2011-13
  - Vekst i offentlig etterspørsel under trendveksten i norsk økonomi
  - Inflasjonsjusterte skatte- og avgiftssatser
  - Gradvis økende stønadsvekst: "Eldreølgen er meldt på Gratishaugen!"
- Tilbake på handlingsregelens 4-prosentbane i 2012

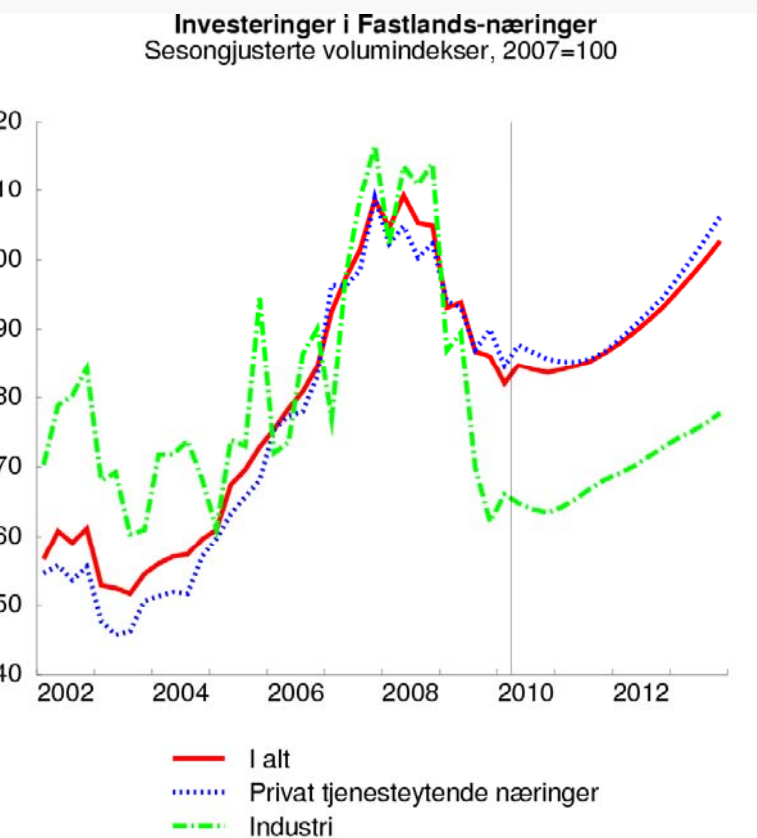
# Stadvis økende petroleumsinvesteringer



Årsprosentvis vekst	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Oljepris i USD	98.4	62.5	77.6	81.2	88.3	94.0

- Stabile investeringer siste 3 kvartaler
- Investeringstillingen viser et høyt nivå på investeringene i år og neste år
  - NB: Endret innleveringsfrist fom 2009 har bedret mai-tellingens treffsikkerhet for året etter
- Flere nye prosjekter startes opp i 2011 og 2012
- Økte oljepriser

# Investeringsinvesteringer i fastlandet flater ut

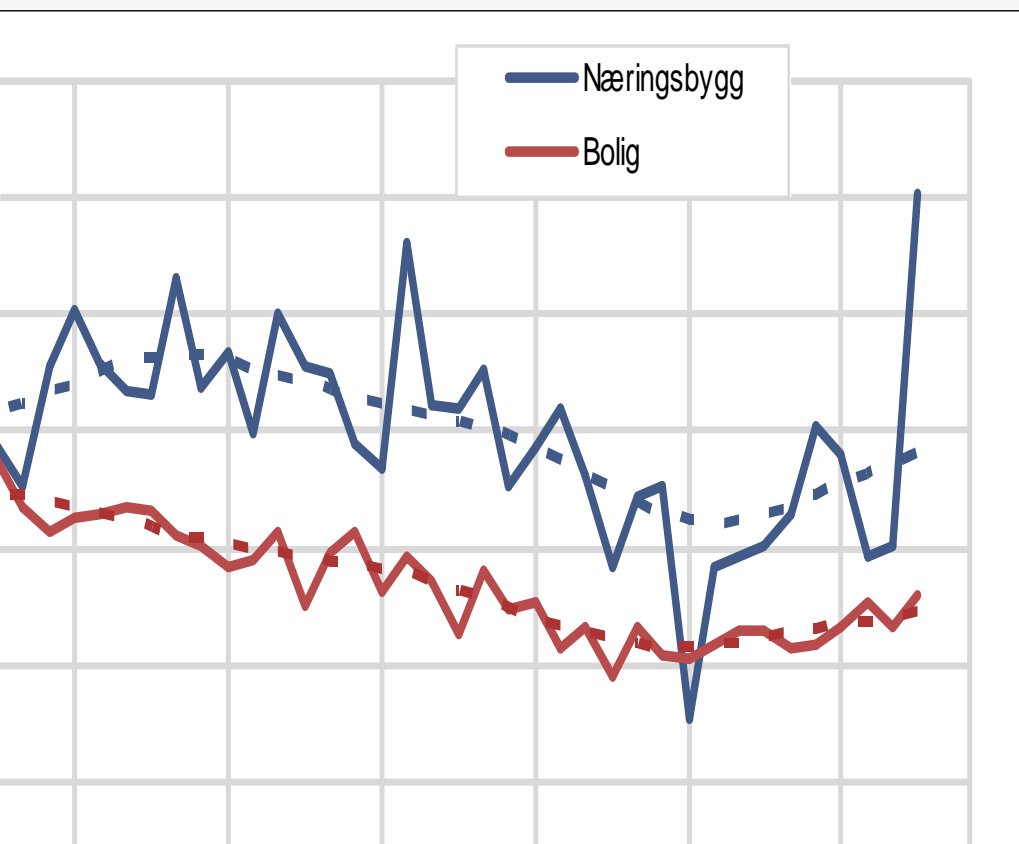


Prosentvis vekst	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Fastl. invest.	1.0	-11.7	-5.4	4.1	4.9	6.9

- Har falt nesten hvert kvartal etter 2. kvartal 2008
  - Industriinvesteringene har falt kraftig: 30 pst. fra 2008 til 2009
- Fallet forventes å stoppe opp nå
  - fall på årsbasis fra 2009 til 2010
- Investeringsvekst mot slutten av neste år
  - Kraftforsyning vokser allerede nå
    - ♦ 14 pst. i 2010
    - ♦ 25 pst. i 2011

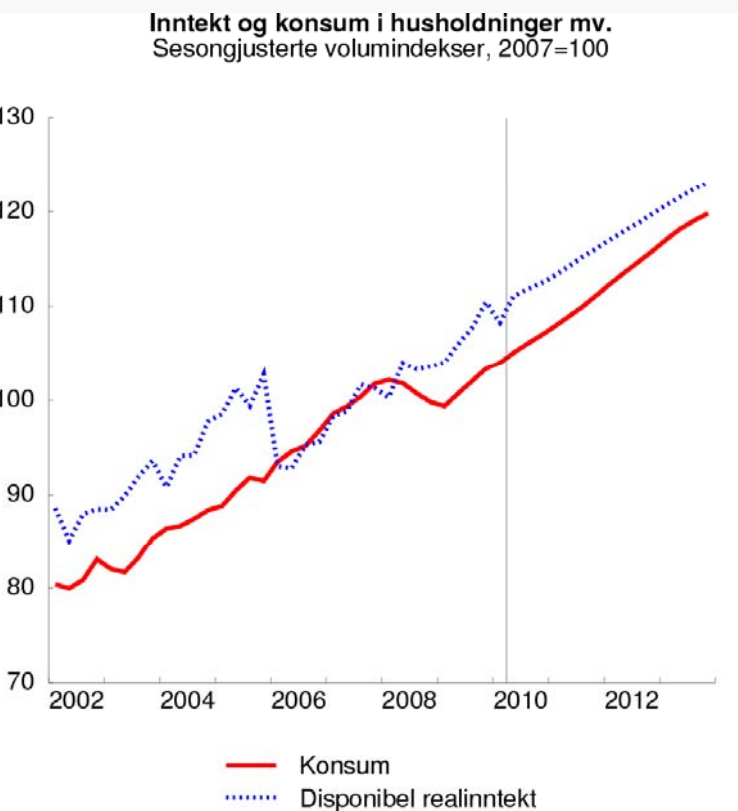
# Byggevirksomhet statistikk bygger opp under investeringsprognosen

Utt bruksareal, sesongjustert og trend



- Vekst i igangsettingen fom august i fjor
- Næringsbygg
- Boliger

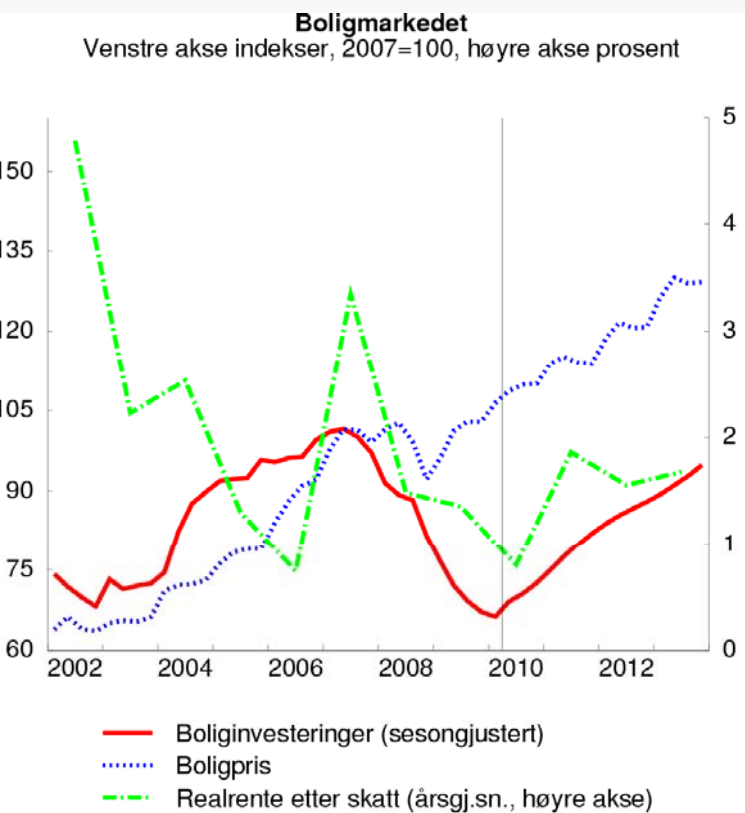
# Stabil konsumvekst framover



Pst. vekst/p.p	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Realinntekt	3.1	3.7	3.8	3.0	3.2	3.1
Konsum	1.3	0.1	4.1	3.7	4.3	4.0

- Kraftig konsumvekst i de 3 siste kvartalene i 2009
  - Indikatorer på svakere konsumvekst så langt i år
    - ◆ Høye el.priser sist vinter
    - ◆ Baksmell på skatten?
- Konsumvekst rundt 4 prosent i 2010-2013
  - Mer moderat realinntektsvekst
  - Økende formue med stigende boligpriser
  - Fortsatt lave realrentenivåer
- Fall i spareraten i 2010-2013

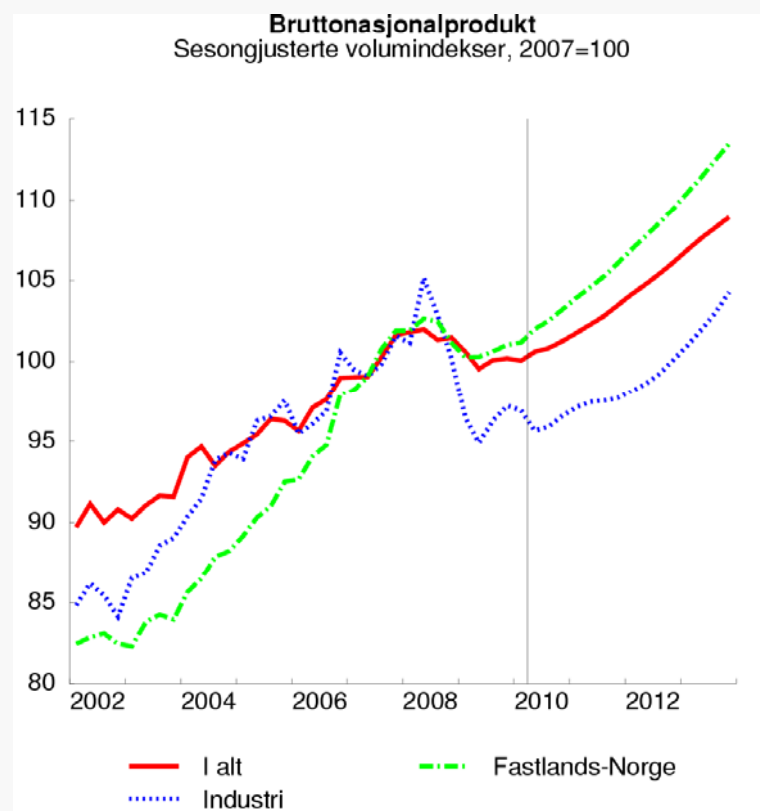
# Boliginvesteringene tar seg opp



Pst. vekst/p.p	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Boligpris	-1.1	1.9	7.9	5.0	5.3	6.8
Boliginvesteringer	-12.1	-18.9	-3.0	13.1	9.3	6.7

- 15 prosent vekst i boligprisene siste 5 kvartaler
  - Mer enn gjeninnhenting av prisleilet i andre halvår 2008
  - God inntektsvekst
  - Lavere realrenter
- Bedrede konjunkturer framover
  - Fortsatt vekst i boligprisene, men i mer moderat tempo
- Boliginvesteringene
  - Falt 35 prosent siste 11 kvartaler
  - Nivået i 2013 om lag 10 prosent under toppnivået i 2007

# År med konjunkturedgang slutt i 2011



Prosentvis vekst	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BNP	1.8	-1.6	0.6	1.9	2.5	2.8
BNP Fastland	2.2	-1.6	1.6	2.7	3.1	3.5
Industri	2.3	-5.9	-0.4	2.2	1.3	3.7

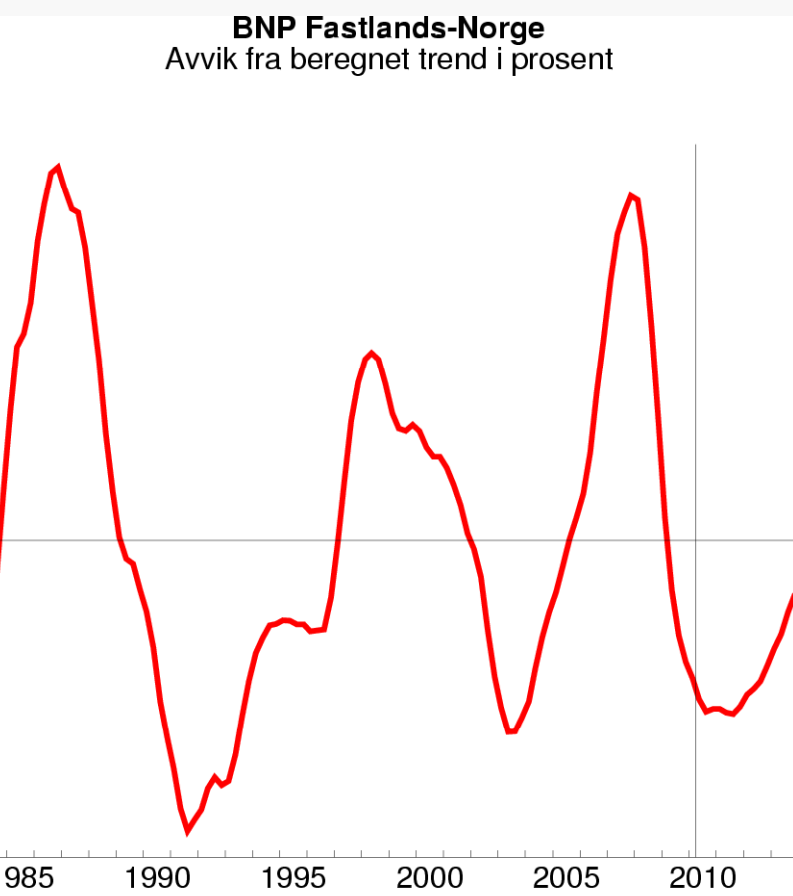
## • BNP F-N

- Aktivitetsfall vinteren 2008/2009
- Om lag 1 pst vekst siste 4 kvartaler, men fremdeles 1,4 pst lavere enn 2. kv 2008
  - ◆ Utenom offentlig forvaltning 2,4 pst lavere

## • Framover

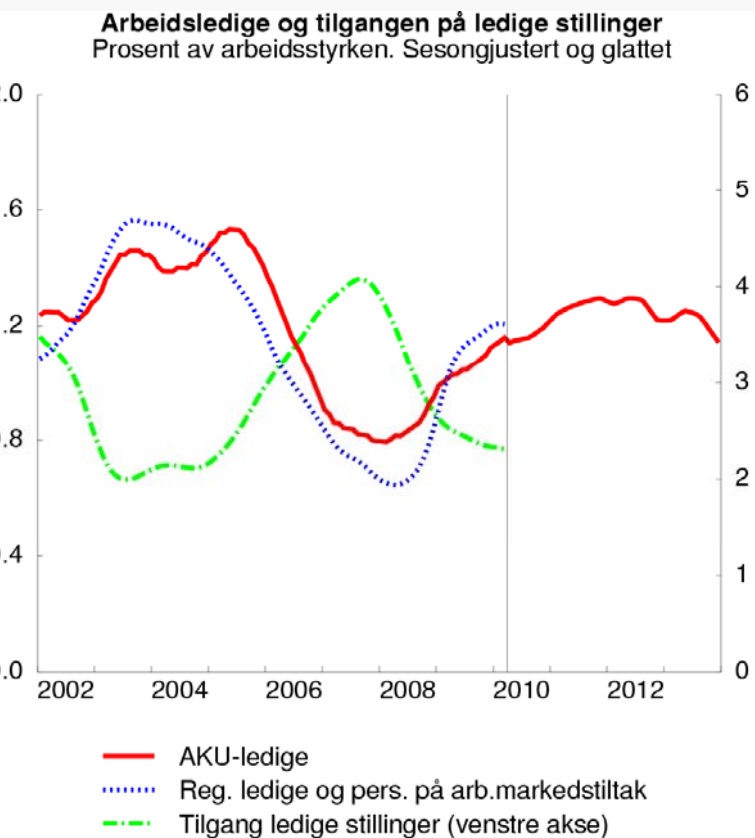
- Svakest vekst i industrien
- Bygg og anlegg tar seg opp i takt med investeringene i 2011
- Bedre produksjonsvekst i tjenesteyting
- Moderat vekst i offentlig forvaltning

# Ute av lavkonjunkturen før etter 2013



- Konjunkturoppgang tar fart først i slutten av 2012
- Kraftigste internasjonale konjunkturedgang etter krigen: I Norge mindre dyp lavkonjunktur enn tidligere på 2000-tallet.....
  - Kraftigere motkonjunkturpolitikk
  - Lave renter virker kraftig
    - ◆ Høy andel med flytende rente
    - ◆ Stor andel selveiere
  - Oljevirksomheten og en stor offentlig sektor virker stabiliserende
  - Norsk eksport
    - ◆ Struktur
    - ◆ Kronesvekkelsen

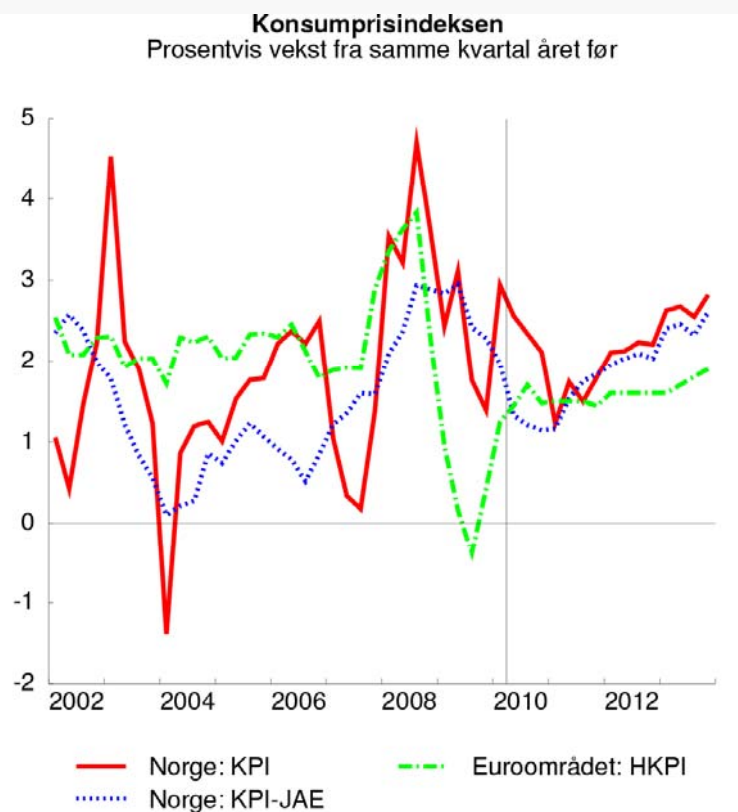
# Opppen i arbeidsledighet ikke nådd



	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Arbeidsstyrkesandel	74.0	72.8	71.8	71.5	71.6	72.2

- Sesongjustert sysselsetting falt med 0,2 prosent i 1. kvartal
  - Fortsatt fall i industri og bygg- og anlegg
- Nullvekst i timeverkene i 2010
  - Produksjonsøkningen dekkes gjennom økt produktivitet
- Timeverkene øker framover, men det tar tid før sysselsettingen tar seg opp
  - økt gjennomsnittlig arbeidstid
- Arbeidsstyrken vokser forsiktig i år, men tar seg opp
  - Innvandring
  - Økende yrkesdeltagelse
    - ♦ Studentene vender tilbake til arbeidsmarkedet
    - ♦ Pensjonsreformen øker arbeidstilbudet for de eldre arbeidstakerne
- Ledigheten øker litt
  - Rundt 4 prosent 2011-2013 eller 100 000 personer

# Av lønns- og prisvekst



Prosentvis vekst	2008	2009	2010	2011	2012	2013
KPI	3.8	2.2	2.5	1.6	2.2	2.7
KPI-JAE	2.6	2.6	1.4	1.6	2.0	2.4

- Lønnsveksten falt fra 6,3 prosent i 2008 til 4,5 prosent i 2009
- Relativt svak lønnsomhet og økt ledighet gir lav lønnsvekst framover
  - 3,4 pst i år og 2011
- Høyere lønnsvekst med konjunkturoppgangen i 2012/13
- Lav inflasjon (KPI-JAE) i 2010
  - Tidsforsinkede effekter av kronestyrking
  - Redusert lønnsvekst
  - Bedret produktivitet
  - Men økte råvarepriser inkludert energi
    - ♦ Høy elektrisitetspris i år - ned i 2011
    - ♦ Oljepris
- Stigende inflasjon etter 2010
  - Etter hvert svakere kronekurs
  - Økt lønnsvekst
  - Økte energipriser

# Norske konjunkturutsikter

Hva er hovedbildet?

- *Utsikter til lav rente ute og svak markedsvekst svak eksportvekst*
- *Aktivitetsveksten i Norge tar gradvis opp: Konjunkturoppgang i 2012*
- *Omslag i boliginvesteringene*
- *Næringslivsinvesteringer tar etter hvert over*
- *Stabil vekst i husholdningenes konsum*
- *Stabil moderat vekst i offentlig etterspørsel*

Prognoser fra juni 2010, Økonomiske analyser 3/2010

Prognoser

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008*	2009*	2010	2011	2012	2013
<b>Økonomisk aktivitet</b>														
Bruttoverdi	4,2	2,1	3,1	2,8	5,6	4,0	4,8	5,4	1,3	0,1	4,1	3,7	4,3	4,0
Nettoverdi	1,9	4,6	3,1	1,7	1,5	0,7	1,9	3,0	4,1	4,8	2,7	2,1	1,9	1,9
Investering i fast realkapital	-3,5	-1,1	-1,1	0,2	10,2	13,3	11,7	12,5	1,4	-7,9	-6,2	3,4	4,7	5,9
Transport og rørtransport	-22,9	-4,6	-5,4	15,9	10,2	18,8	4,3	6,3	3,7	4,6	-3,1	2,0	2,4	0,2
Utlendinger	-1,4	3,9	2,3	-3,6	9,3	12,7	11,9	15,7	1,0	-11,7	-5,4	4,1	4,9	6,9
Utlendinger i Norge	-0,4	2,5	4,0	-11,6	8,4	19,2	17,1	25,5	6,1	-15,1	-7,3	0,4	6,4	9,5
Utlendinger utenfor Norge	5,6	8,1	-0,7	1,9	16,3	10,8	4,1	2,9	-12,1	-18,9	-3,0	13,1	9,3	6,7
Forvaltning	-11,2	2,7	1,7	10,4	2,5	1,3	11,6	9,6	4,7	6,8	-3,0	4,1	-2,8	1,0
Utlendinger i Fastlands-Norge <sup>1</sup>	2,6	3,0	3,0	1,4	5,0	4,6	5,3	6,7	1,9	-1,1	1,9	3,3	3,7	3,9
Utlendinger utenfor Norge <sup>2</sup>	1,2	-1,3	0,1	-0,2	1,2	0,4	0,0	-1,4	-0,4	-2,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Utlendinger i Norge utenfor Norge	3,2	4,3	-0,3	-0,2	1,1	1,1	0,0	2,3	0,9	-4,0	0,1	0,4	1,7	2,2
Naturgass	3,8	6,6	2,4	-0,6	-0,5	-5,0	-6,5	-2,4	-2,0	-1,2	-2,5	-1,6	-1,0	-0,9
Utlendinger i Norge	3,3	1,8	0,6	2,9	3,4	5,0	6,2	8,5	4,3	-7,8	4,6	2,7	2,7	4,1
Utlendinger utenfor Norge	2,0	1,7	1,0	1,4	8,8	8,7	8,4	8,6	2,2	-10,3	1,5	3,6	5,1	5,3
Utlendinger i Norge utenfor Norge	2,5	4,5	3,0	5,2	10,9	8,1	11,5	8,2	-0,4	-13,2	2,6	4,8	6,5	7,4
Utlendinger i Norge utenfor Norge	3,3	2,0	1,5	1,0	3,9	2,7	2,3	2,7	1,8	-1,6	0,6	1,9	2,5	2,8
Utlendinger i Norge utenfor Norge	2,9	2,0	1,4	1,3	4,4	4,6	4,9	5,6	2,2	-1,6	1,6	2,7	3,1	3,5
Utlendinger i Norge utenfor Norge	-0,6	-0,5	-0,4	3,0	5,7	4,2	3,1	3,2	2,3	-5,9	-0,4	2,2	1,3	3,7
<b>Utlendinger</b>														
Utlendinger i Fastlands-Norge	-0,7	-1,6	-0,9	-2,1	1,7	1,4	3,1	4,3	3,2	-1,4	0,0	0,4	1,0	1,6
Utlendinger utenfor Norge	0,6	0,4	0,4	-1,0	0,5	1,2	3,6	4,1	3,1	-0,4	-0,2	0,3	1,3	2,1

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008*	2009*	Prognoser			
											2010	2011	2012	2013
<b>Økonomiske indikatorer</b>														
Økonomisk vekst	4,4	4,8	5,7	4,5	3,5	3,3	4,1	5,4	6,3	4,5	3,4	3,4	3,9	4,7
Indeksen (KPI)	3,1	3,0	1,3	2,5	0,4	1,6	2,3	0,8	3,8	2,1	2,5	1,6	2,2	2,7
Tradisjonelle varer	..	2,6	2,3	1,1	0,3	1,0	0,8	1,4	2,6	2,6	1,4	1,6	2,0	2,4
Utradisjonelle varer	11,8	-1,8	-9,1	-0,9	8,5	4,1	11,4	2,7	2,4	-6,5	2,0	2,4	3,7	4,1
Uradisjonelle varer	6,5	-1,6	-7,2	-0,4	4,0	0,5	4,0	4,1	4,6	-1,2	-3,1	1,4	1,0	2,1
Sammenlagt	15,7	7,0	5,0	1,7	7,7	9,5	13,7	12,6	-1,1	1,9	7,9	5,0	5,3	6,8
<b>Finans og valuta</b>														
Økonomens realdisponible inntekt	3,4	-0,3	8,0	4,4	3,6	7,6	-6,5	6,3	3,1	3,7	3,8	3,0	3,2	3,1
Økonomens sparerate (nivå)	4,3	3,1	8,4	9,1	7,4	10,2	0,1	1,5	3,4	7,4	6,5	5,5	4,5	3,8
Økonomens rente (nivå)	6,8	7,2	6,9	4,1	2,0	2,2	3,1	5,0	6,2	2,5	2,5	2,8	3,6	4,6
Bankenes rente (nivå) <sup>6</sup>	8,0	8,8	8,4	6,5	4,2	3,9	4,3	5,7	7,3	4,9	4,6	4,8	5,2	6,0
Økonomens skatt (nivå)	2,7	3,3	4,8	2,2	2,5	1,3	0,7	3,3	1,5	1,4	0,8	1,9	1,6	1,7
Økonomens kurs (44 land) <sup>7</sup>	2,9	-3,1	-8,5	1,3	3,0	-3,9	0,7	-1,8	0,0	3,3	-4,0	0,5	0,3	0,7
Økonomens løn (nivå)	8,1	8,1	7,5	8,0	8,4	8,0	8,1	8,0	8,2	8,7	7,9	7,9	7,9	8,0
<b>Økonomisk aktivitet</b>														
Økonomisk aktivitet, mrd. kroner	222,4	247,5	192,3	195,9	221,6	316,6	372,1	320,5	472,8	337,4	369,3	363,9	422,4	442,9
Økonomisk aktivitet i prosent av BNP	15,0	16,1	12,6	12,3	12,7	16,3	17,2	14,1	18,6	14,1	14,7	13,7	15,0	14,7
<b>Økonomisk sammenheng</b>														
Økonomisk indikator	11,7	0,8	1,3	4,6	7,1	6,2	9,0	8,0	1,7	-9,0	5,6	4,2	4,7	6,2
Økonomisk indikator, euro-området	2,1	2,3	2,3	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	3,3	0,3	1,5	1,5	1,6	1,8
Økonomisk indikator, euro (nivå)	4,4	4,2	3,3	2,3	2,1	2,2	3,1	4,3	4,6	1,2	0,6	0,9	1,7	2,7
Økonomisk indikator, kroner (nivå) <sup>8</sup>	251	223	198	201	255	355	423	422	536	388	488	530	578	621