

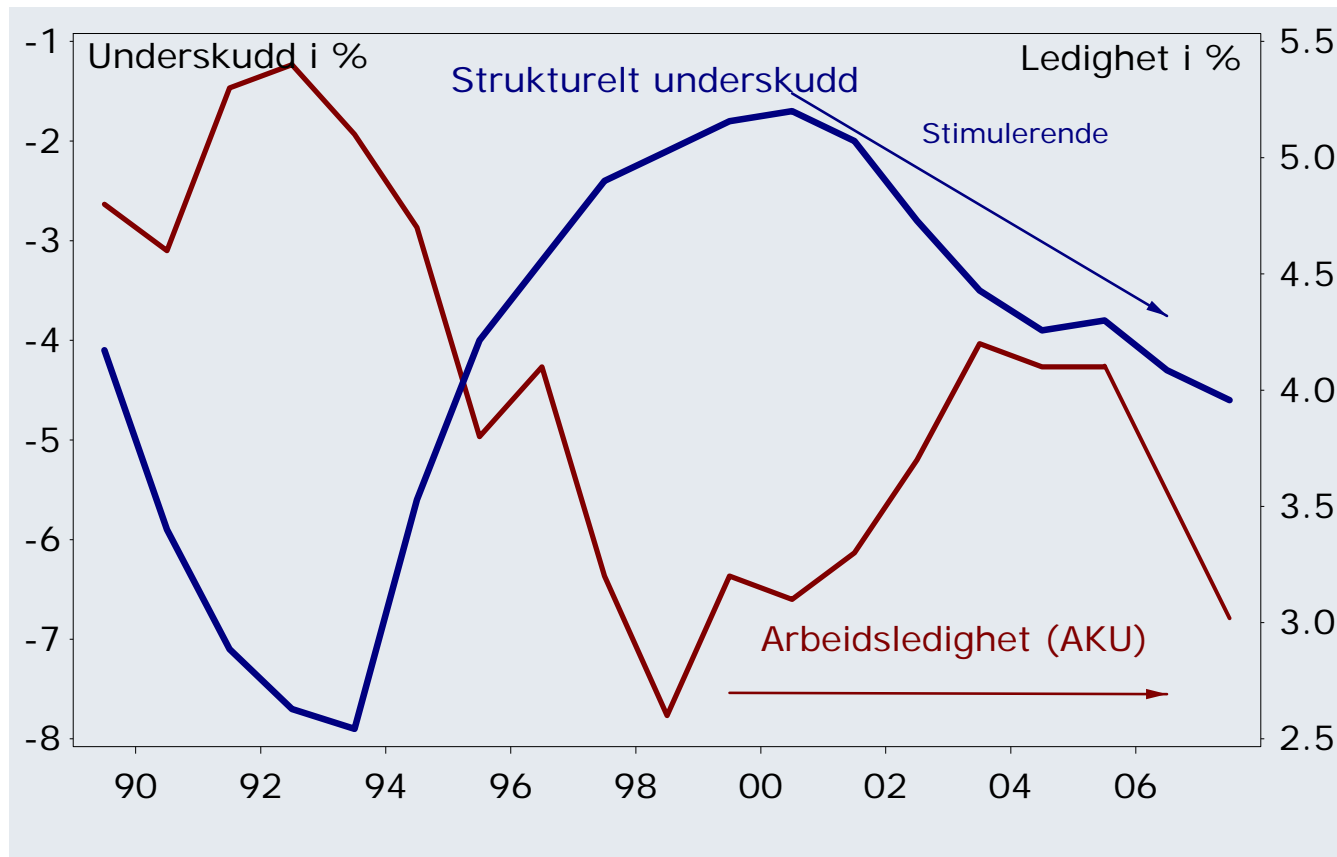


Drømmen fra Soria Moria...

Steinar Juel
13. oktober 2006

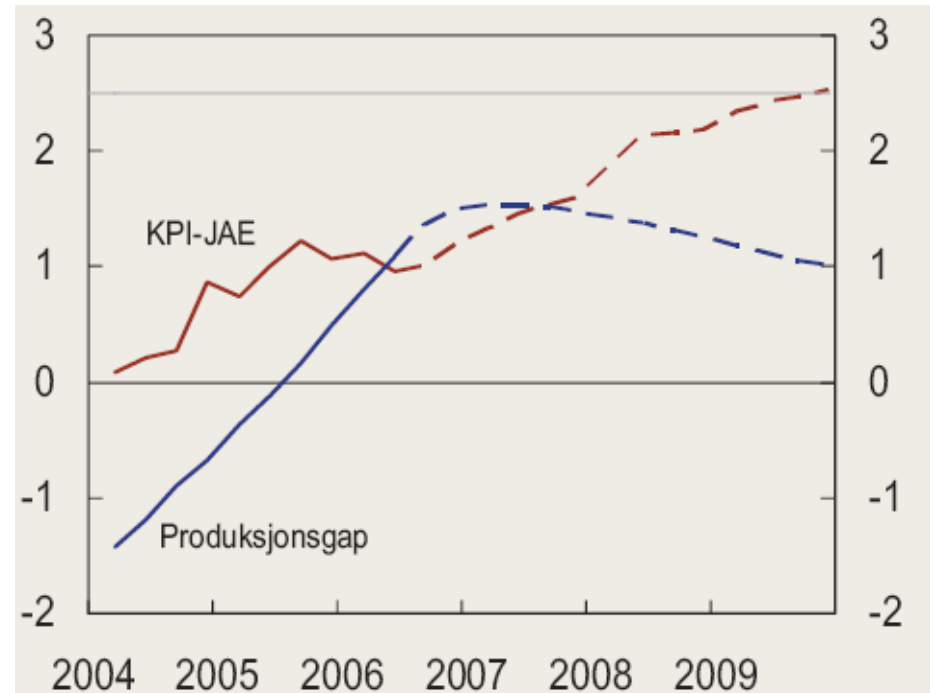
Markets

Soria Moria: "Finanspolitikken skal brukes til å jevne ut svingningene i økonomien for å holde arbeidsledigheten nede"



Betydning for Norges Bank?

- **Budsjettet bør bidra til oppjustering av produksjonsgapet**
 - Oppjustering av veksten i offentlig konsum med 1 pp
 - Kvartals: Løfter isolert sett inflasjonen med $\frac{1}{4}$ pp om to-tre år
- **Men så er inflasjonen blitt lavere enn ventet**



¹⁾ KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer. Det er i tillegg justert for beregnet virkning av reduserte maksimalpriser i barnehager fra januar 2006

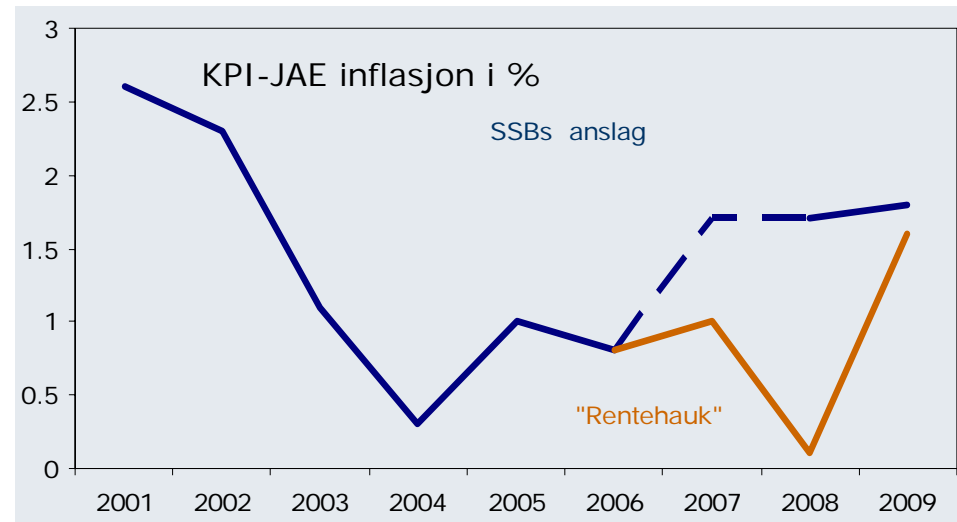
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Bør Norges Bank nå skynde seg å heve renten?

- **Scenario:**

- Norges Bank hever med 25 bp på hver møte til renten når 5,5
- Setter renten ned igjen til 5 % i q2 2008 og holder den der

- **Kvarts: Gir kraftig NOK styrking, EUR/NOK ned til 7,20 i Q1 2008**
- **Kraftig fall i underliggende inflasjon**
- **Boligprisene faller svakt i 2008**



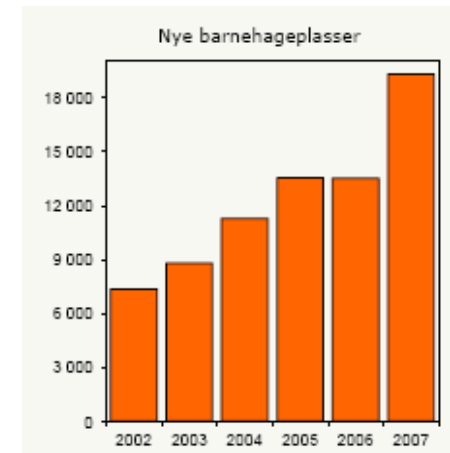
Budsjettets prioriteringer; Ikke overraskende.

- **Regelendringer som gir økte skatter:**

– Inntektsskatt personer	240
– Formuesskatt	400
– Moms	620
– IPA og livrente	480
– Miljø og energi avgifter	510
– Annet	-228

- **Satsninger:**

- Barnehager +3,2 mrd

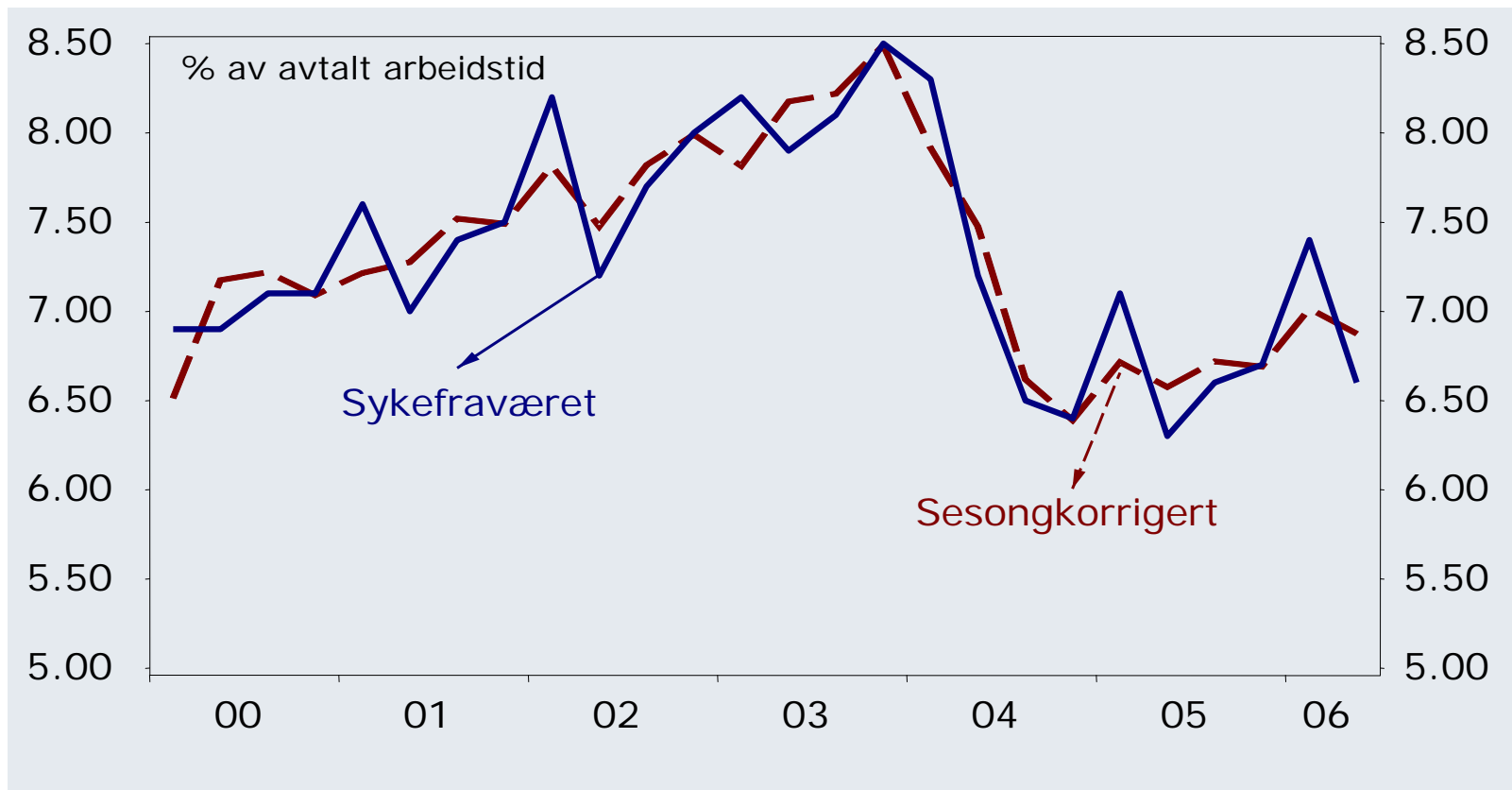


- Veier og jernbane + 2 mrd

- Kommunene holdes litt igjen – reel nedgang i frie inntekter

Men ambisjonene fra Soria Moria er høyere

Dermed klokt å være opptatt av arbeidstilbudet



Tenk om et krafttak ble gjort med arbeidstilbudet...

Et tenkt scenario:

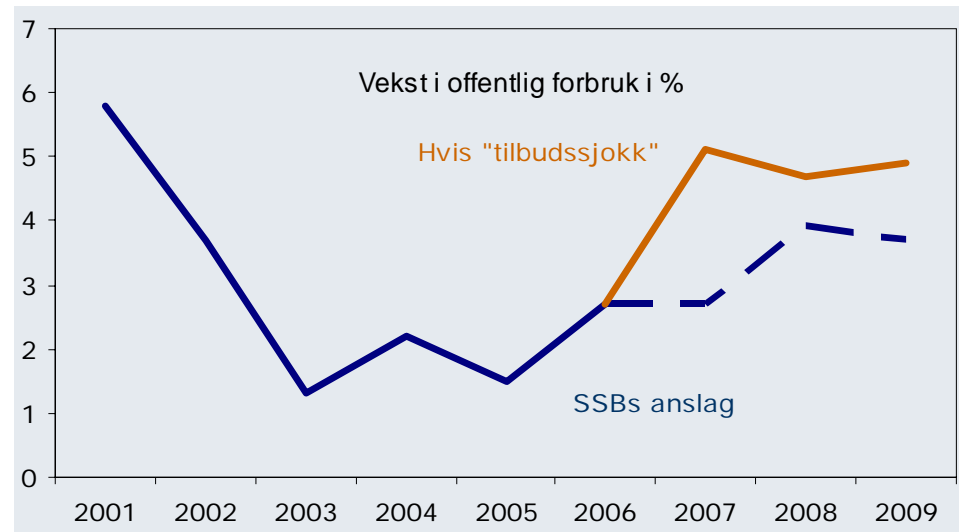
- Sykefraværet ned med drøyt 1 pp i løpet av 2007. (Til 5,5 %)
- AFP avvikles fra 1.1. 2007
 - Ca 10.000 går av med AFP hvert år
- ”Noe” blir gjort for å få ned antallet uføre. Hvert år blir ca 20.000 nye personer uføre (nettoveksten er ca 8.000 pr år)
- Anta at kombinasjonen av tiltak mot uførhet og avvikling av AFP gir 20.000 flere arbeidssøkere hvert år i tre år

Hvor mye høyere vekst i offentlig forbruk vil det da kunne blir rom for?

Drømmen fra Soria Moria kan da bli virkelighet...

Realøkonomisk rom for betydelige høyere vekst i offentlig forbruk

- Ikke beregnet hva dette betyr i forhold til handlingsreglen



Små, ikke hyppige (men litt hyppigere) steg fortsatt fornuftig

Norge	13.okt.06	3M	6M	1Y	2Y
Foliorente	3.00	3.25	3.50	4.00	4.50
10Y (stat)	4.20	4.25	4.30	4.30	4.70
USA	13.okt.06	3M	6M	1Y	2Y
Leading rate	5.25	5.25	5.00	4.50	4.50
10Y (stat)	4.77	4.50	4.40	4.25	4.75
Euro-sonen	13.okt.06	3M	6M	1Y	2Y
Leading rate	3.25	3.50	3.50	3.50	3.75
10Y (stat)	3.81	3.70	3.70	3.70	4.20
Japan	13.okt.06	3M	6M	1Y	2Y
Leading rate	0.25	0.25	0.50	0.75	1.25
10Y	1.78	2.00	2.20	2.30	2.70

	13.okt.06	3M	6M	1Y	2Y
EURNOK	8.4590	8.0500	7.8000	7.8000	7.7000
EURUSD	1.2560	1.2800	1.3500	1.3500	1.2500
USDNOK	6.7349	6.2891	5.7778	5.7778	6.1600
SEKNOK	0.9125	0.8798	0.8667	0.8715	0.8652
JPYNOK	0.0565	0.0547	0.0530	0.0550	0.0604

Nordea Markets er en betegnelse for avdelingene Markets i Nordea Bank Norge ASA, Nordea Bank AB (publ), Nordea Bank Finland Plc og Nordea Bank Danmark A/S.

Dette materiale er utarbeidet av Nordea Markets, som generelt informasjonsmateriale til personlig orientering for de investorer som Nordea Markets har utlevert materialet til. Anbefalinger skal ikke opfattes som tilbud om kjøp eller salg av de pågjeldende papirer. Materialet er alene utarbeidet på basis av offentlig tilgjengelige materiale. Kildene anses for at være pålitelige, men Nordea Markets garanterer ikke for at opplysningene er korrekte eller komplette. Materialet er nøye gjennomgått og vurderingene er foretatt etter vårt beste skjønn. Alle vurderinger og estimater gjelder pr. den anførte dato og kan endres uten videre. Nordea Markets påtar seg intet ansvar for eventuelle handlinger foretatt på bakgrunn av materialet. Nordea Markets og/eller andre selskaper i Nordea-gruppen (Nordea AB) kan ha lange eller korte posisjoner av verdipapirer omtalt i materialet, samt foreta kjøp eller salg av disse verdipapirene. Videre kan Nordea Markets og/eller andre selskaper i Nordea-gruppen (Nordea AB) være involvert i corporate finance aktiviteter, commercial-paper programmer eller emisjoner eller andre bankaktiviteter for virksomheder som er omtalt i materialet. Mekanisk, fotografisk eller annen gjengivelse av hele eller deler av materialet er ikke tillatt ifølge gjeldende lov om opphavsrett.

Nordea, Markets Division
Nordea Bank Norge ASA
Middelthuns gt. 17
PO Box 1166 Sentrum, N-0107 Oslo
+47 2248 5000

Nordea Bank AB (publ)
Hamngatan 10
SE-105 71 Stockholm
+46 8 614 7000

Nordea Bank Finland Plc
Fleminginkatu 27 A, Helsinki
FIN-00020 Nordea-Merita
+358 9 1651

Nordea Bank Danmark A/S
Strandgade 3
Postboks 850, DK-0900 København C
+45 3333 3333