

Seminar 2. april 2003

# Rammebetingelser for norsk økonomi

1. Innledning
2. Det store spillet
3. Trekk fra internasjonal økonomi
4. Konjunkturutviklingen i Norge
5. Nærmere om Oljefond og Finanspolitikk
6. Nærmere om Rentepolitikk og Valutakurs
7. Nærmere om Lønnsdannelsen
8. Utsiktene for Aksjemarkedene

# 1. INNLEDNING

- Prøve å forstå fortiden og nåtiden for å kunne si noe om fremtiden
- Spesielt for Norge – de store oljeinntektene
  - 700 mrd. kr. på Oljefondet til sommeren. Målbart
  - Hvordan påvirkes virkemåten til norsk økonomi av disse midlene? Ikke målbart – men veldig viktig
- Bygger i stor grad på Økonomiske analyser 1/2003 fra SSB, av 18. mars
  - SSB-økonomene står friere enn dem i Norges Bank og Finansdepartementet – fordi de ikke har makt

## 2. DET STORE SPILLET

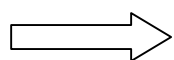
### A. Hva vil krigen i Irak koste?

Selve krigen: 100-200 mrd. USD

Gjenoppbygging: 50-100 mrd. USD

Militær tilstedeværelse i fem år: 100-200 mrd. USD

I sum, mellom 250 og 500 mrd. USD. Tilsvarende mellom seks og tolv måneders importoverskudd til USA.



Ikke lite. Men heller ikke mye

SSB: Små realøkonomiske konsekvenser.

Høyere eller lavere oljepris som følge av krigen?

## B. Hvem betaler?

Gulf-krigen i 1991 ble i stor grad betalt av andre land, og USA fikk et lite overskudd på driftsbalansen

Spesielt for USA: Gjeld til utlandet i egen valuta  
Kan redusere realverdien av denne gjelden ved:

- Inflasjon
- Lav rente
- Svekket dollar

Behov for ekspansiv pengepolitikk i USA, og man kan få en slik utvikling

## C. Langsiktige og strukturelle konsekvenser

Vietnam – krigen ga inflasjon i USA. De Gaulle forlangte gull for dollar – og bidrog til sammenbruddet av fastkurs-systemet

Kan euroen komme til å overta i større grad som internasjonal valuta?

- Som reservevaluta
- Som transaksjonsvaluta

- Tap av prestisje
  - Tap av seigniorage
- } for USA, om euro tar over for dollar

Er USA i ferd med å bli for egenmektig?

- Beskytter egen stålindustri (WTO)
- Godtar ikke Kyoto- avtalen om reduserte utslipp av klimagasser.
- Kontrakter for oppbygging av Irak bare til amerikanske bedrifter (?)
- Konfiskere – til USAs fordel – verdier eid av irakiske stat. Men burde ikke FN fått råderette over disse midlene?

Martin Wolf (Financial Times): USA jakter på absolutt trygghet. Men kan gi økt utrygghet for andre (Jf. beskyttelse av amerikansk stålindustri)

Norge: Absolutt trygghet for én gruppe (f. eks. pensjonistene) kan gi redusert trygghet for andre (folk i arbeid og fremtidige pensjonister)

Økende behov for å ”demme opp” for USA?

Norge i EU - økt trygghet, også for fiskere og bønder?

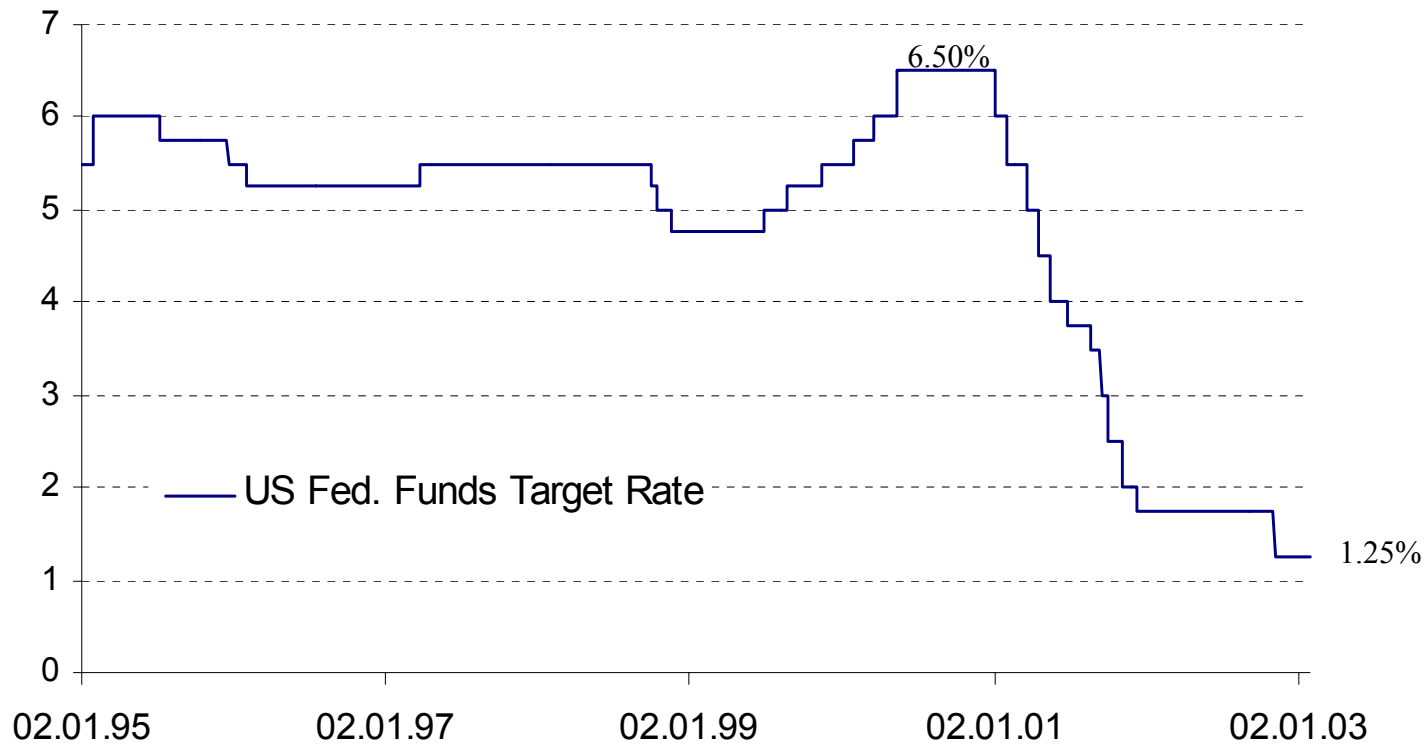
I så fall vil euroen erstatte kronen.

⇒ Lavere rente og behov for strammere finanspolitikk. Men får vi det til da når rente og valutakurs ikke lenger er ris bak speilet?

### 3. TREKK FRA INTERNASJONAL ØKONOMI

USA: Negativ vekst 1. kvartal 2001, etter om lag ti år med oppgang

	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>
Økonomisk vekst	0,3%	2,4%	3%	3%



Pengepolitikk ”brukt opp” når styringsrenten null  
– som i Japan? Kan tilføre likviditet ved å kjøpe  
lange statspapirer

- Høy gjeld i husholdningssektoren
- Boble i aksjemarkedet som har sprukket
- Boble i boligmarkedet?
- Underskudd på driftsbalansen
- Underskudd i offentlige finanser

Planlagt finanspolitisk stimulans over ti år  
ble halvert av Kongressen

- Enron og annet fanteri

Kan ikke lenger stole på tallene

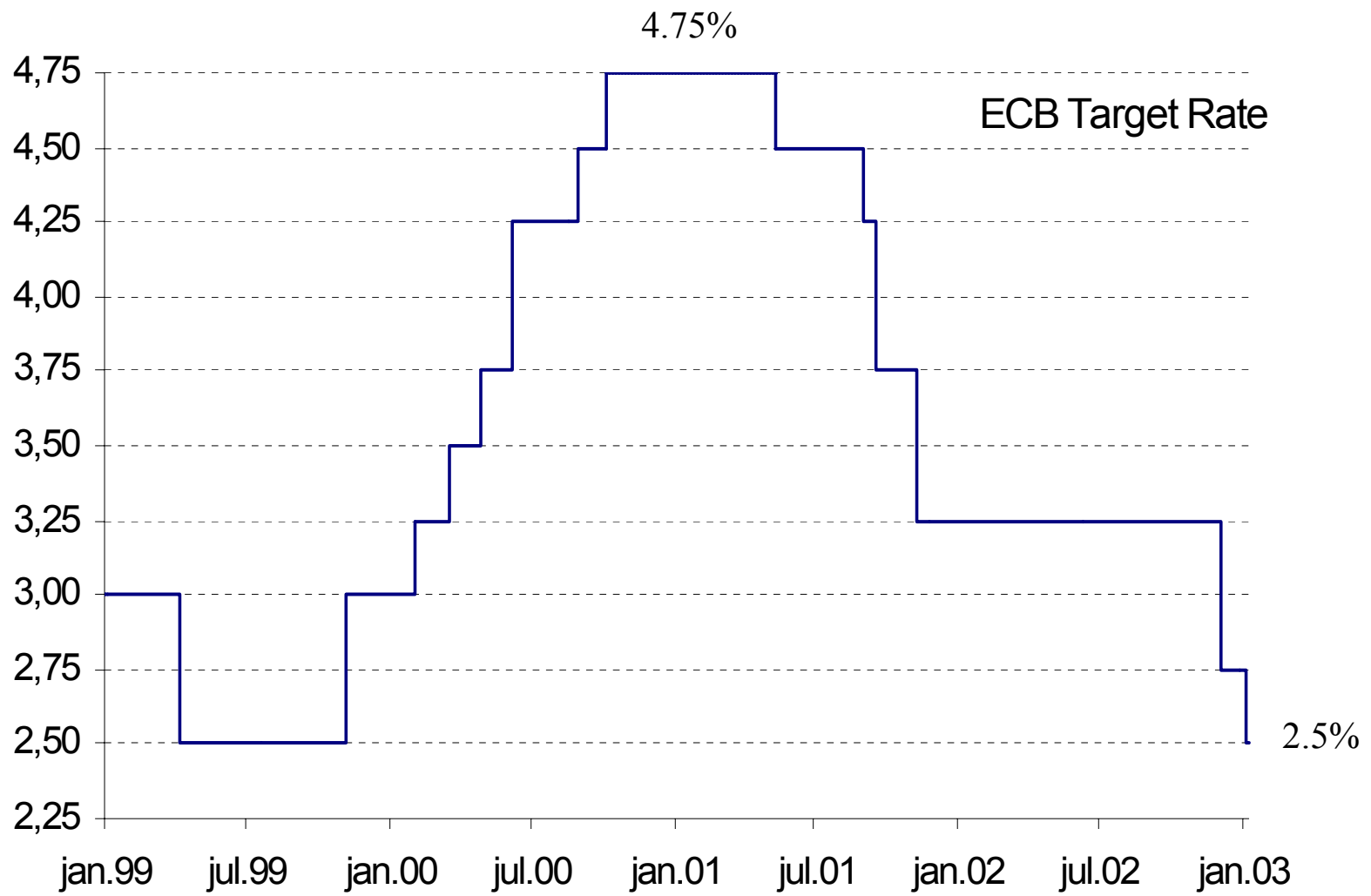
Europa: Tyskland } "Excessive deficit  
Portugal } procedure"

Frankrike } Advarsel - for  
Italia } ekspansiv finanspolitikk

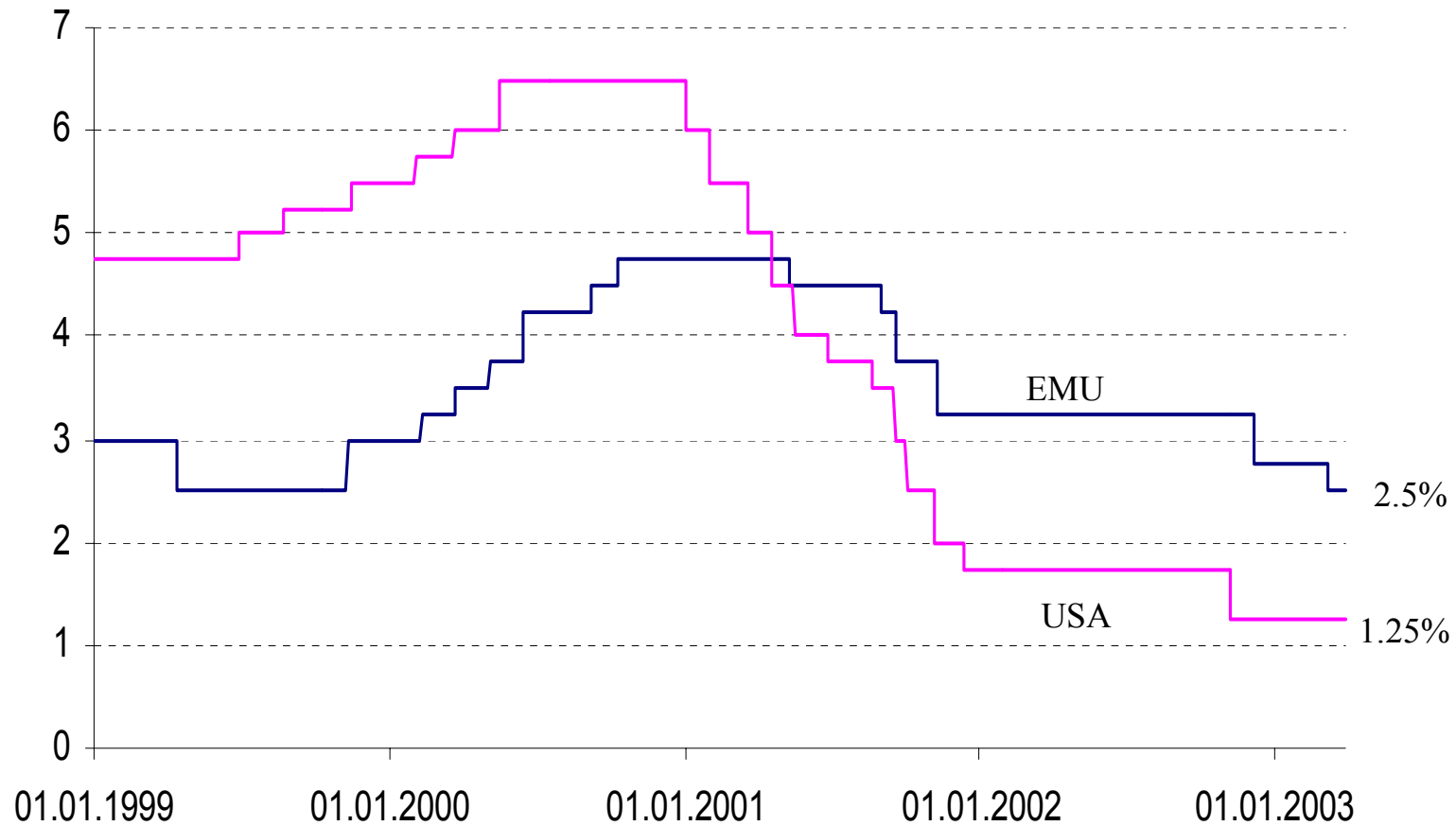
Kraftig "strukturpakke" fra Gerhard Schröder:

- Mindre beskyttelse for arbeidstakere
- Større evne til omstilling

Vil denne pakken bli vedtatt?



# ESBs og US Federal funds rate, fra 1. Januar 1999



- Vil Stabilitets- og Vekstpakten omvurderes?
- Vil ESB endre sitt inflasjonsmål?
- Ny ESB – sjef til sommeren

### Storbritannia:

- Prisstigning i boligmarkedet
- Økende arbeidsledighet

⇒ Hva slags rentepolitikk?

Annet spørsmål: Vil britene gå over til euro?

Folkeavstemning om euro i Sverige 14. september

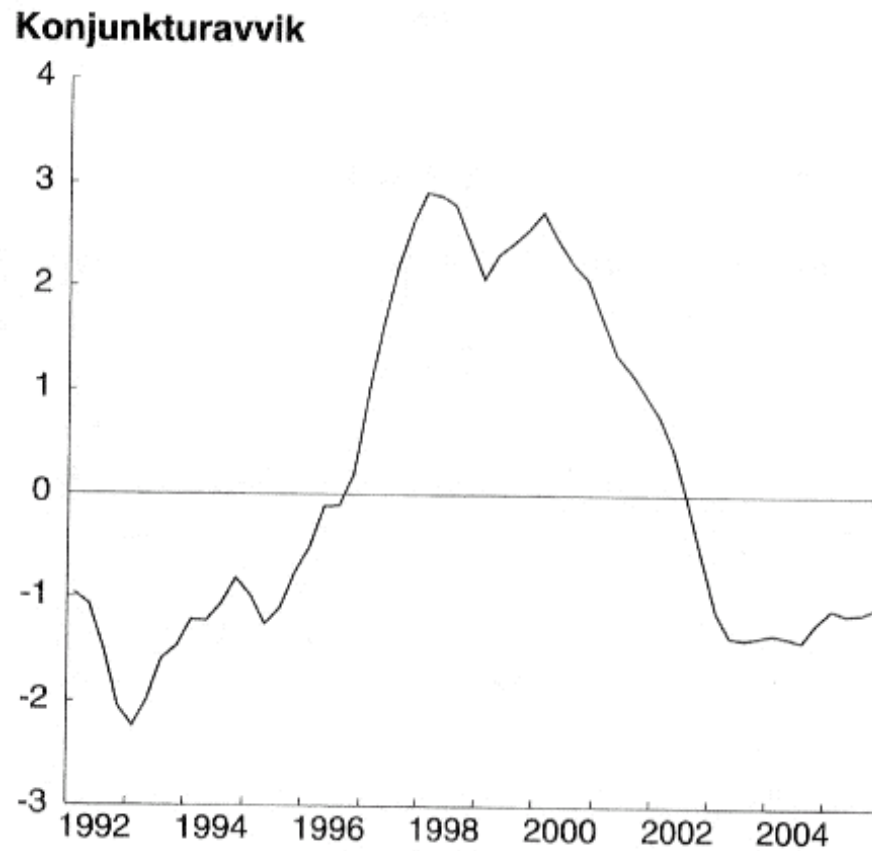
Japan: En kultur som ikke er god til å håndtere konkurser  
(jf. Kina)

⇒ Mange ulønnsomme foretak

Bankene er fulle av lån som ikke betjenes

## 4. KONJUNKTURUTVIKLINGEN I NORGE

	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>Kommentar:</u>
Privat konsum	2,6	3,3	3,0	2,9	2,4	Temmelig flat
Offentlig konsum	2,7	4,5	1,6	1,8	2,6	U-form
			↙ Lønnsøkning i offentlig sektor			
Bruttoinvesteringer	-4,2	-3,3	-0,3	-0,3	0,2	Flater ut
Etterspørsel Fastl. Norge	2,3	2,3	1,3	2,1	2,6	Svak U-form
Trad. Eksport	3,7	1,3	-2,2	3,1	4,1	U-form
Trad. Import	2,9	4,7	0,1	1,5	3,1	U-form
NOK/EURO	8,05	7,51	?	8,15	?	Svinger mye
BNP-Fastland	1,7	1,3	0,7	2,3	2,5	Svak U-form
			↙ To flere fridager			
Arbeidsløshet	3,6	3,9	4,3	4,8	4,6	Opp-opp, litt ned
KPI-mål	2,6	2,3	2,3	2,1	2,4	Tillit til Norges Bank
Driftsbalansen (mrd. kr)	240	210	180	160	150	Solid



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Konjunkturtopp i 1998

Konjunkturbunn passeres andre halvår 2004

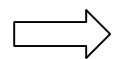
## 5. NÆRMERE OM OLJEFOND OG FINANSPOLITIKK

Svekket NOK: Petroleumsformuen øker i verdi og finanspolitikken kan bli mer ekspansiv

Ex. 700 mrd. kr blir 70 mrd. kr mer ved 10% svekkelse av NOK  
4% av 70 mrd. kr er nesten 3 mrd. Kr.

Men: Svakere NOK vil i seg selv virke ekspansivt

Utfordring: Bedre arbeidsdeling mellom finans- og pengepolitikken i stabilisering av økonomien

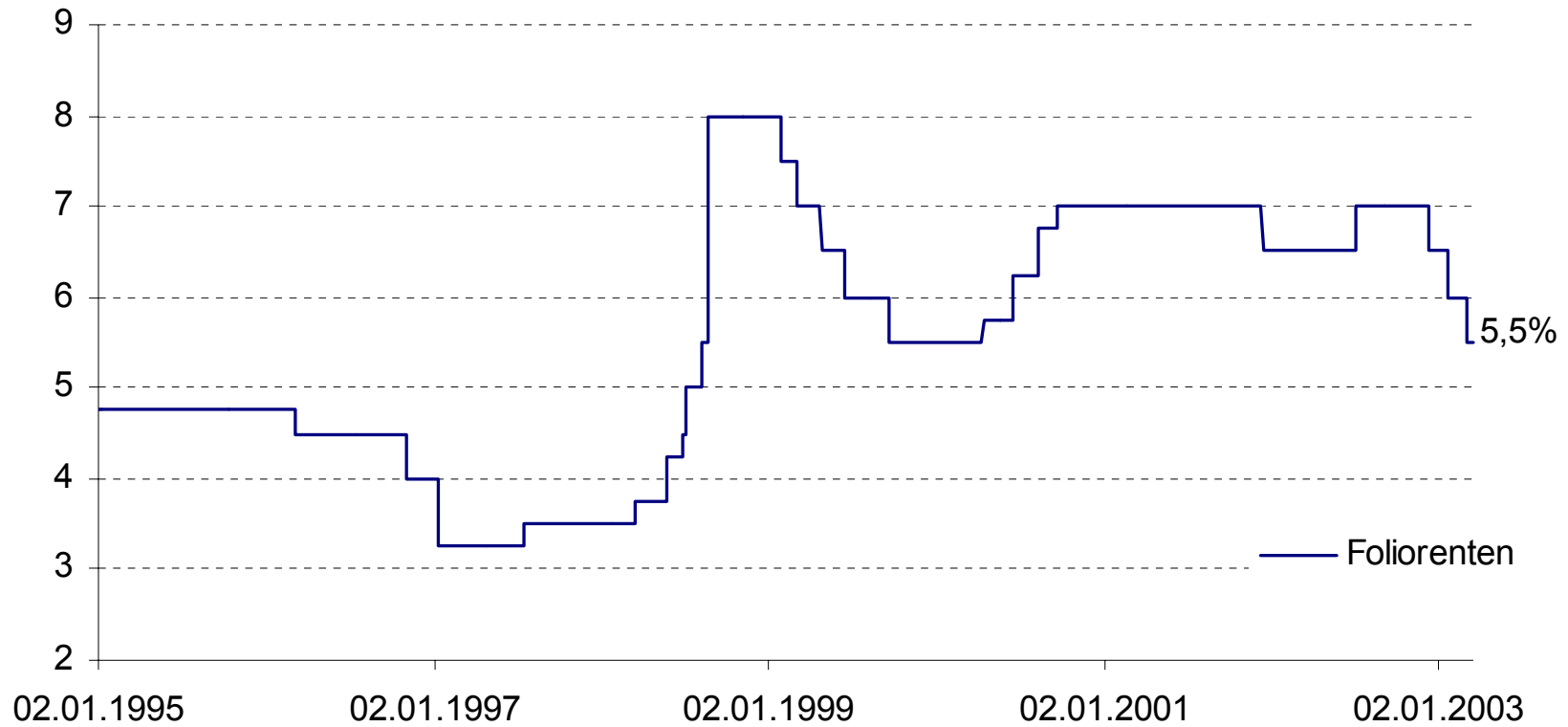


Krever at større vekt legges på stabilisering av valutakursen

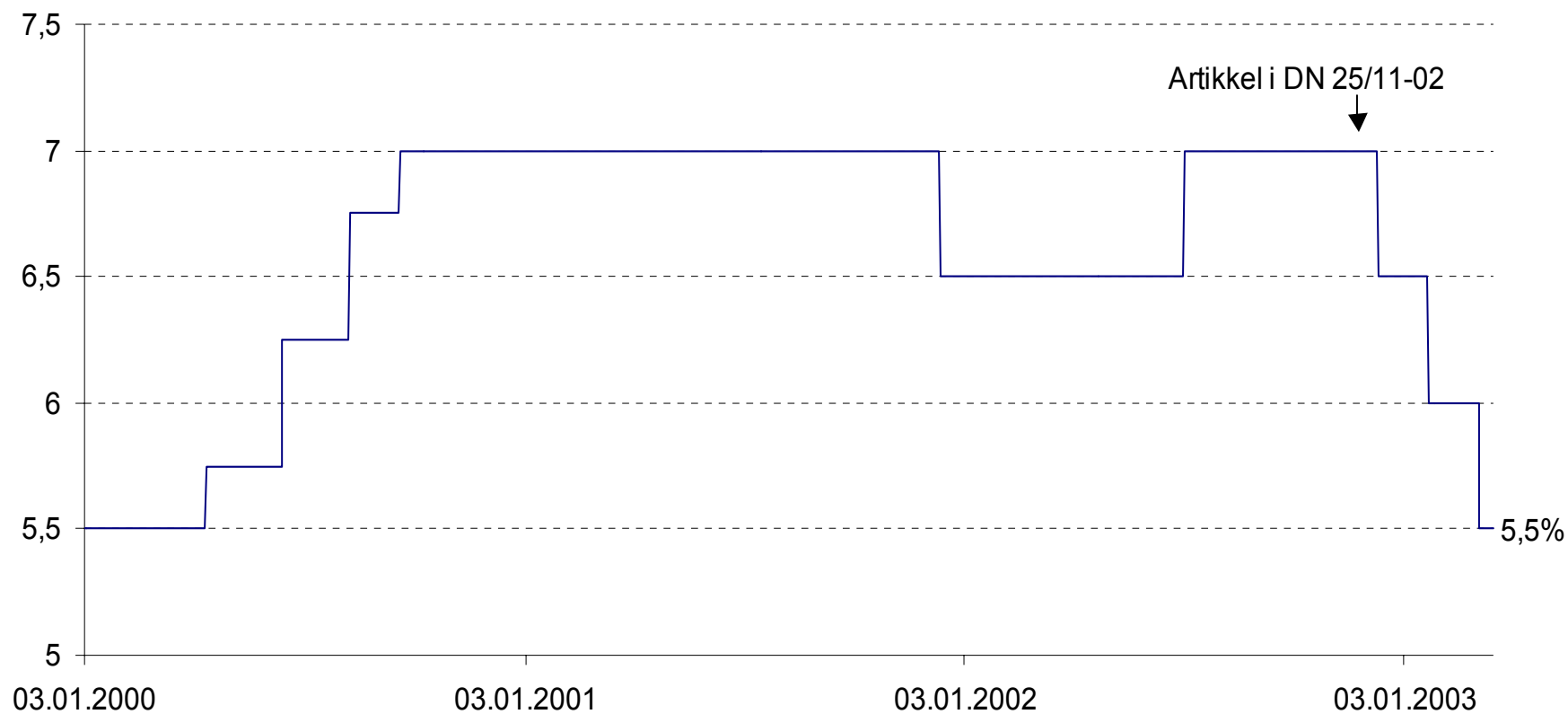
Regimet 1994-2001 bedre enn det vi har i dag?

Politiske ambisjoner om full sysselsetting forsterkes av Oljefondet

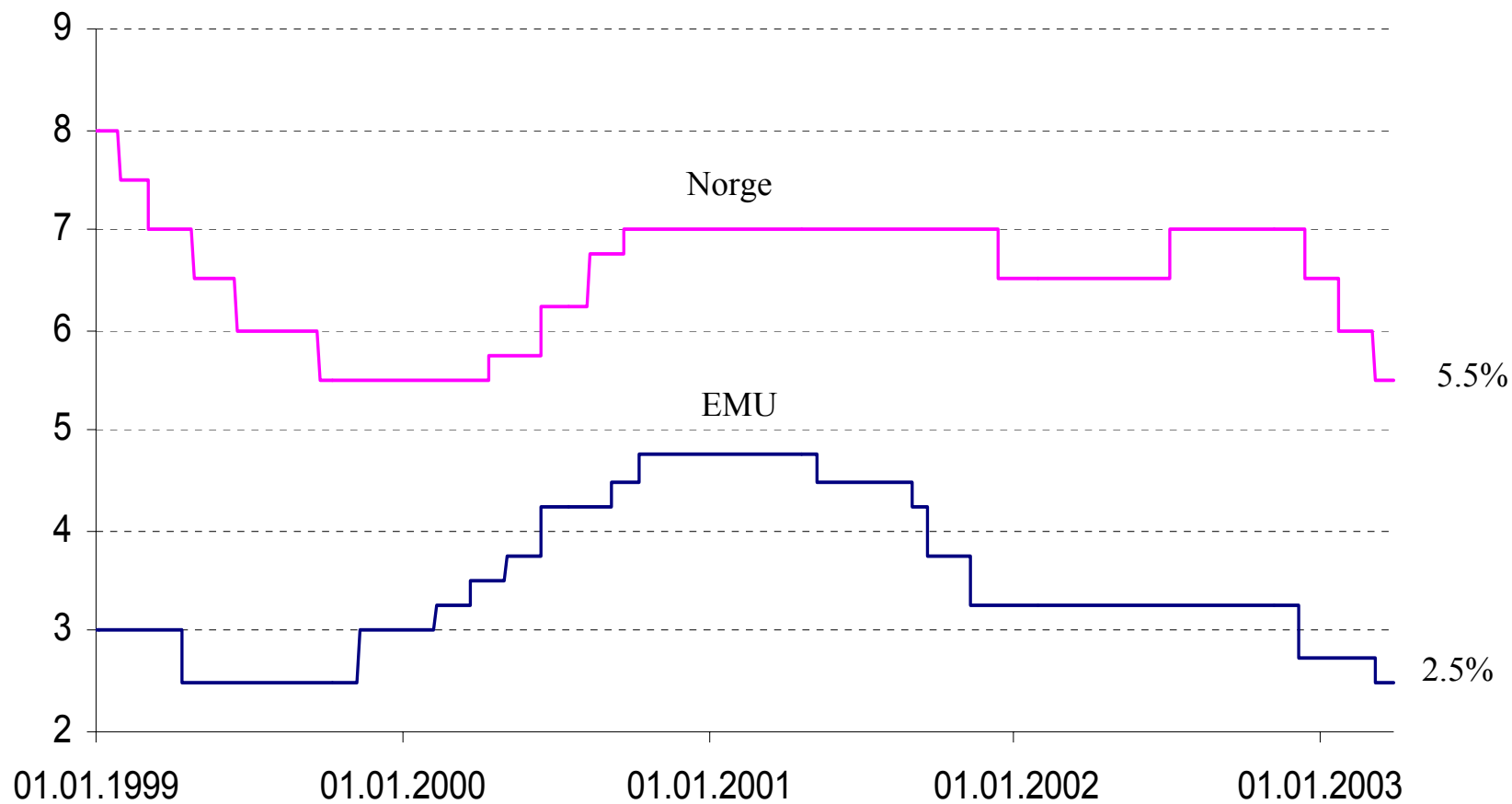
# Norges Banks foliorente fra 1. januar 1995



# “Vi anbefaler uten forbehold fastrentelån nå”



# Norges Banks foliorente og ESBs styringsrente fra 1999 - nå



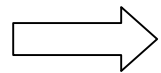
## 6. NÆRMERE OM RENTEPOLITIKK OG VALUTAKURS

- Legger Norges Bank for stor vekt på at inflasjonen to år frem i tid skal være 2.5%?

Nye retningslinjer (29. mars 2001) sier at NB også skal bidra til stabilisering av valutakursen

- Endring i rente (eller i renteforskjell) mot utlandet gir ingen klar og entydig virkning på valutakursen. Avhengig bl.a. av hvilken historie som fortelles

- Med forventning om at kroner tidvis er tilbake til ”utgangsleiet” - rundt 8.20 kr pr. euro – blir det mindre utslag i valutakursen ved endring i renter.



Mer rom for å drive aktiv finanspolitikk, som før

## 7. NÆRMERE OM LØNNSDANNELSEN

- 6,3% lønnsøkning i offentlig sektor i 2002, dvs. ett prosentpoeng over privat sektor

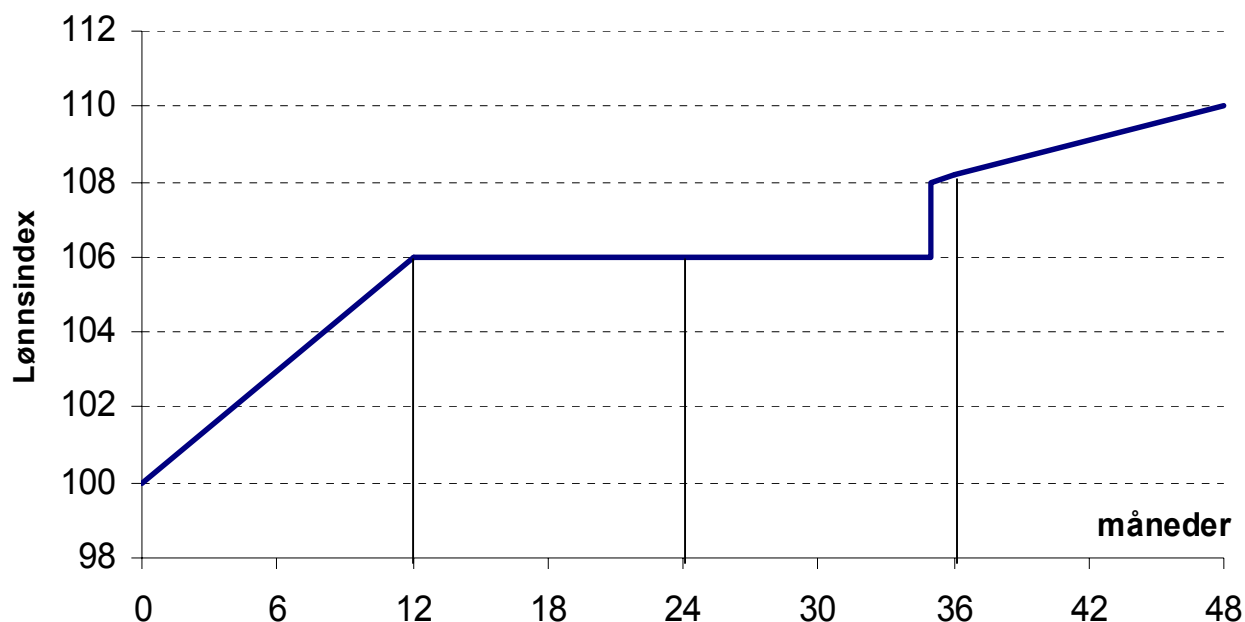
- 2,5% overheng inn i 2003

Selv med lave tillegg i 2003, blir det pen lønnsøkning, anslagsvis 4,6%

Lavere lønnsøkning	}	Gode nyheter for industrien
Lavere rente		
Svakere krone		

- Hvor bra er det for Norge med økt utflagging av næringsvirksomhet ?

## Lønnsoverheng – hva lønnsøkningen blir uten nye tillegg



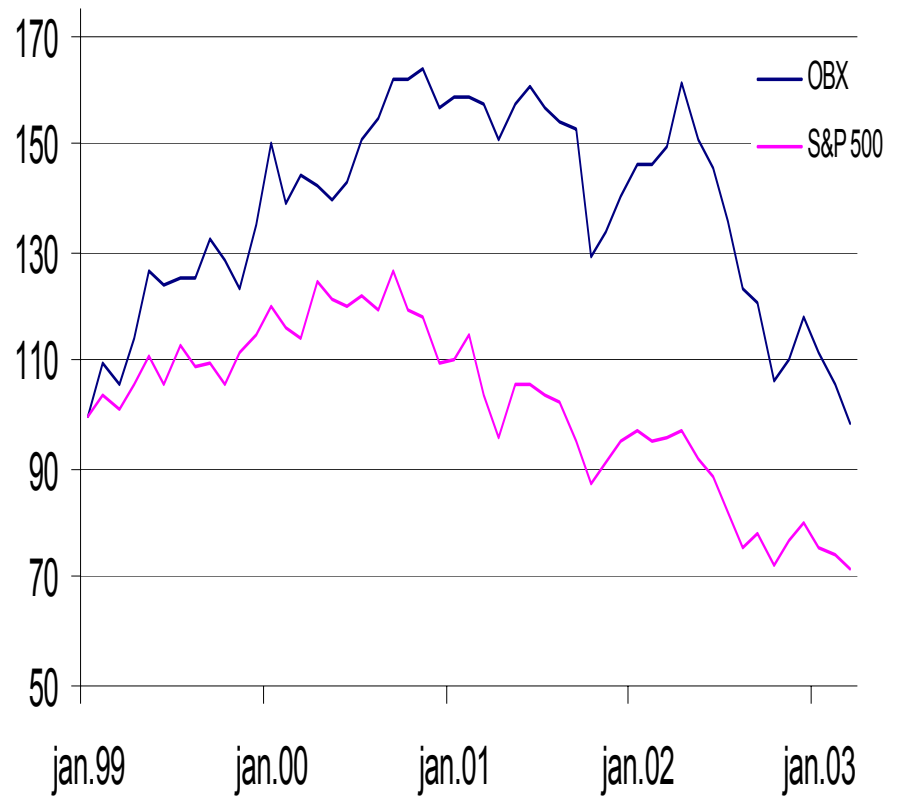
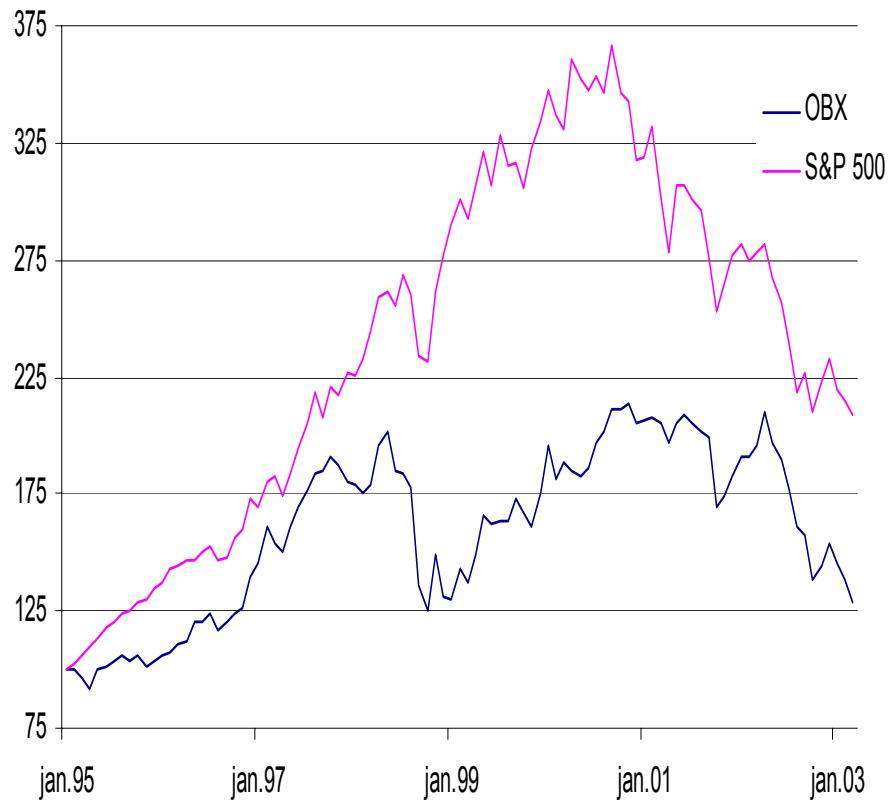
År 1: Lønnen øker med 6%. Overheng inn i år 2 er 3%

År 2: Null lønnsøkning. Intet overheng inn i år 3

År 3: Lønnen øker med nær 2% (fra 106 til 108)., når det er 1 måned igjen av året. Overhengen blir  $(108-106)/108 * 11/12 = 1.73\%$

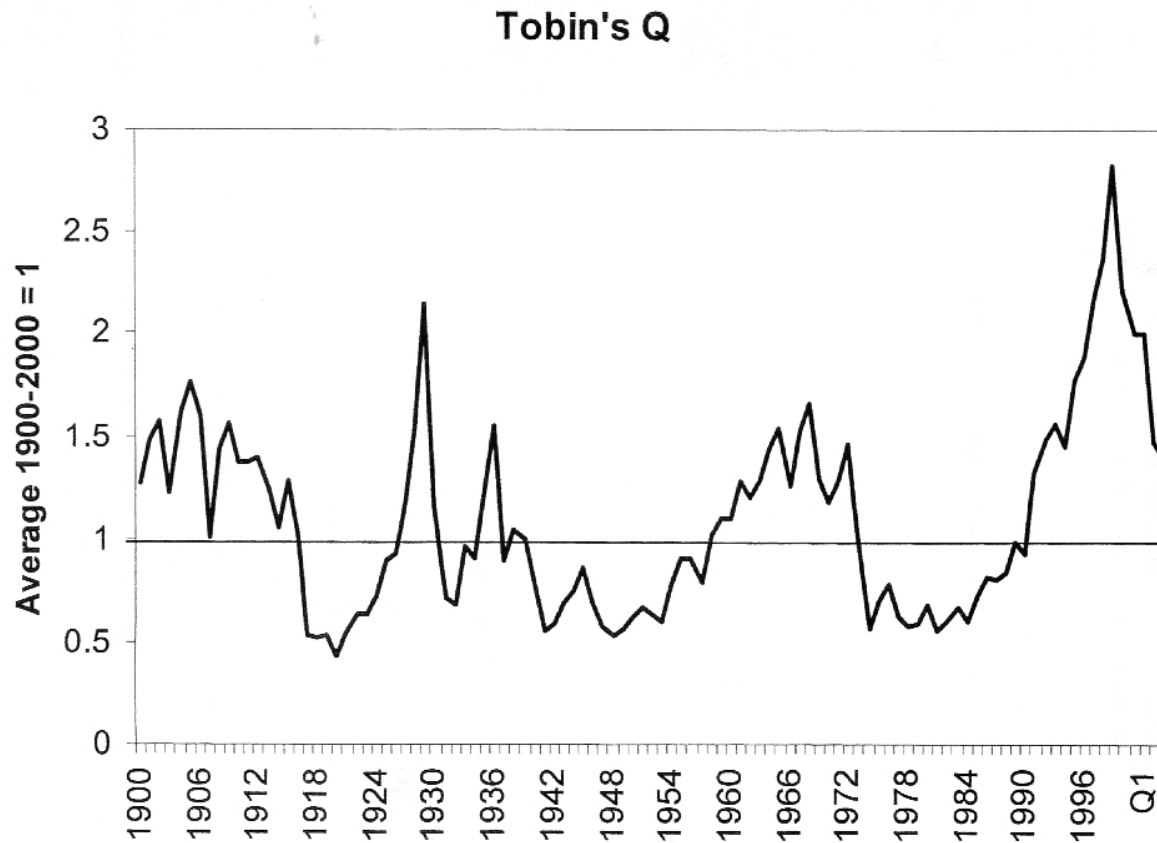
År 4: Lønnen øker fra 108 til 110, dvs med 1.85%. Overhengen inn i år 5 er det halve, dvs. 0.93%

## 8. UTSIKTENE FOR AKSJEMARKEDENE



- Tobin's Q fremdeles større enn 1 på NYSE. Betyr at "bear market" ikke er over (graf)
- Mange venter "bear rally" på NYSE, dvs. kraftig oppgang som etterfølges av ny nedgang – inntil bunnen er nådd.
- Norske aksjer mener mange er lavt priset. Andre, at det også hos oss er et stykke igjen til bunnen er nådd.
- Merverdi ved plassering i aksjer (Equity premium) vil kanskje være rundt 2% snarere enn rundt 5% i årene fremover.

# Downside remains in US equities..



*30% downside  
to fair value.*

*But why should  
it stop at fair  
this time?*