

De syv magre år

TBU desember 2015

Jan L. Andreassen, Sjeføkonom Eika Gruppen



- 1) Inspirasjon og premisser
 - A) teknologi
 - B) demografi
 - C) kredittbølger
 - D) norsk info

- 2) De syv magre år m SSB

<https://twitter.com/makroblogger>

eika.

A) Hva skjer med næringene?

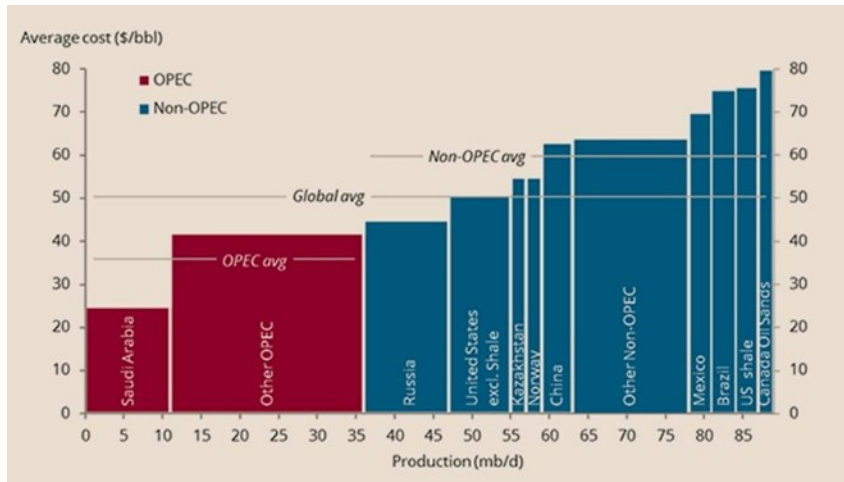
- Nye tider

- **Aviser** - 10 til 1 lesere ved generasjonsskifte,
- **Leksikon** - utryddes, av Wikipedia
- **Musikk** - flere brukere, men langt dårligere betalt per bruker
- **Filmutleie** - Netflix tar over
- **TV** - realityshow og nyheter
- **Bank** - mobile tjenester
- **Handel** - amazonized
- **Anbefalinger** - Vinino, Amazon



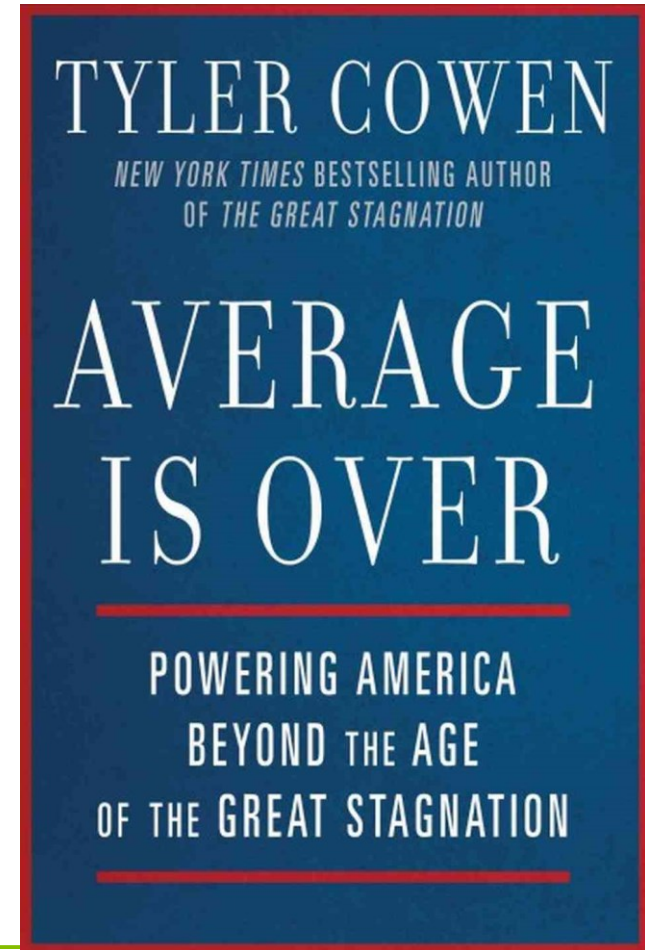
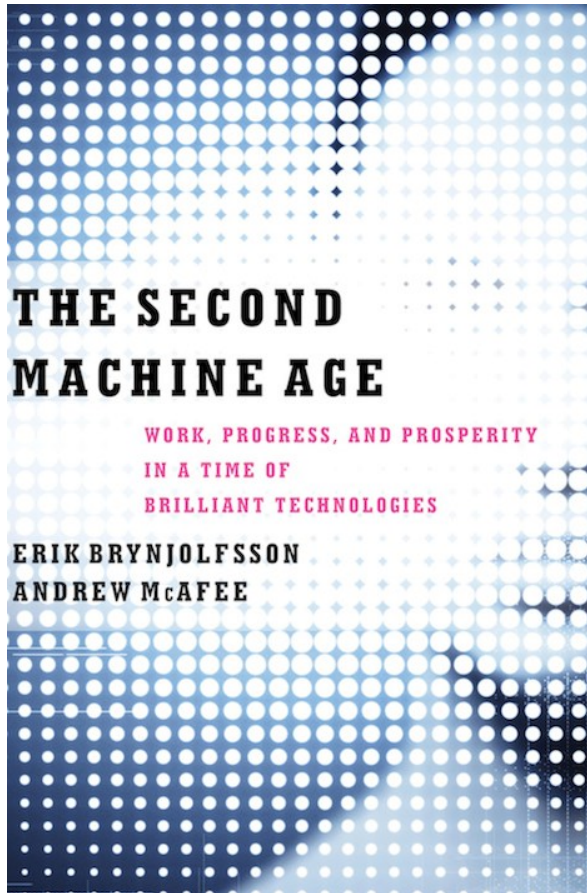
.....Transport

A) OPEC er død – drept av nye teknologier og gjeldsfinansierte investeringer

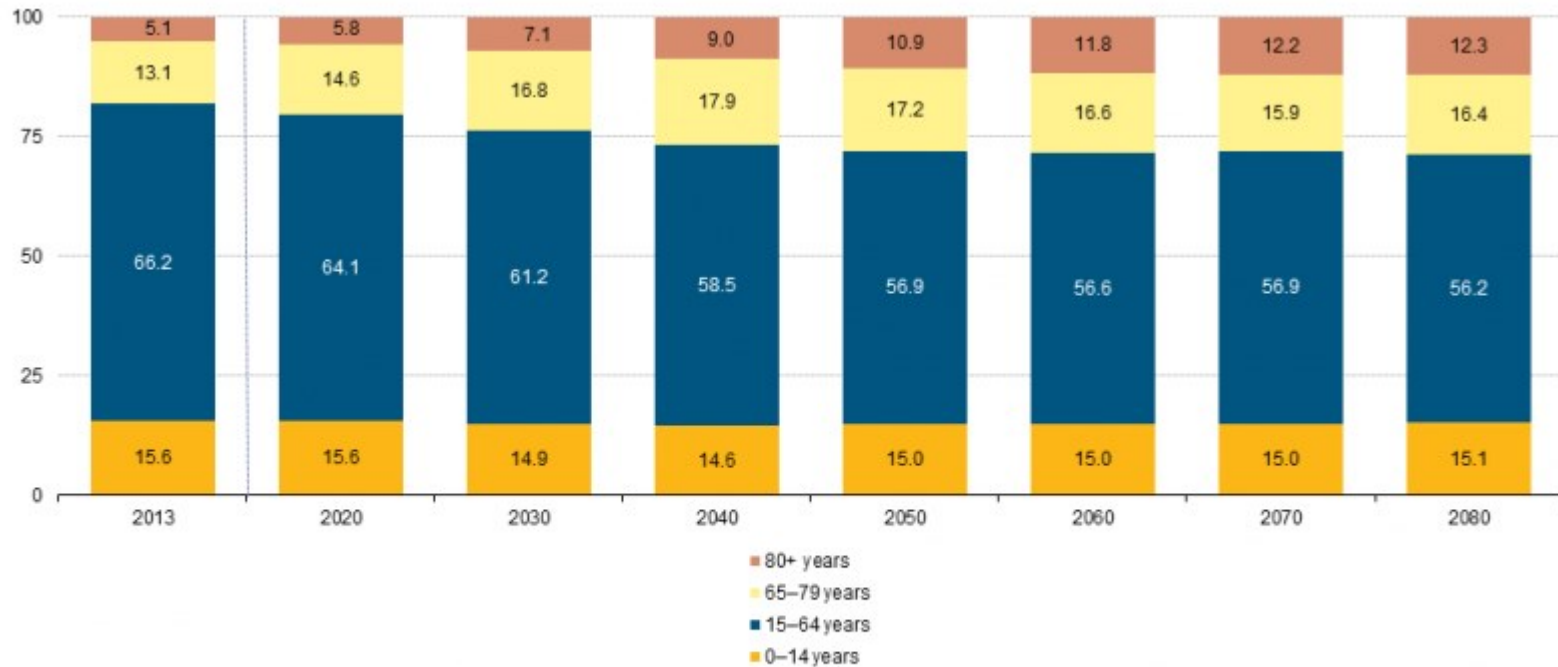


- Olje blir som andre varer
- Priset etter samspill mellom marginal tilbud og etterspørsel
- Politisk usikkerhet kan påvirke prisen +/-
- Tekniske gjennombrudd kan gå bare en vei

A) Ny forståelse



B) 'Demography is destiny' Aldri mer noe Wirtschaftswunder

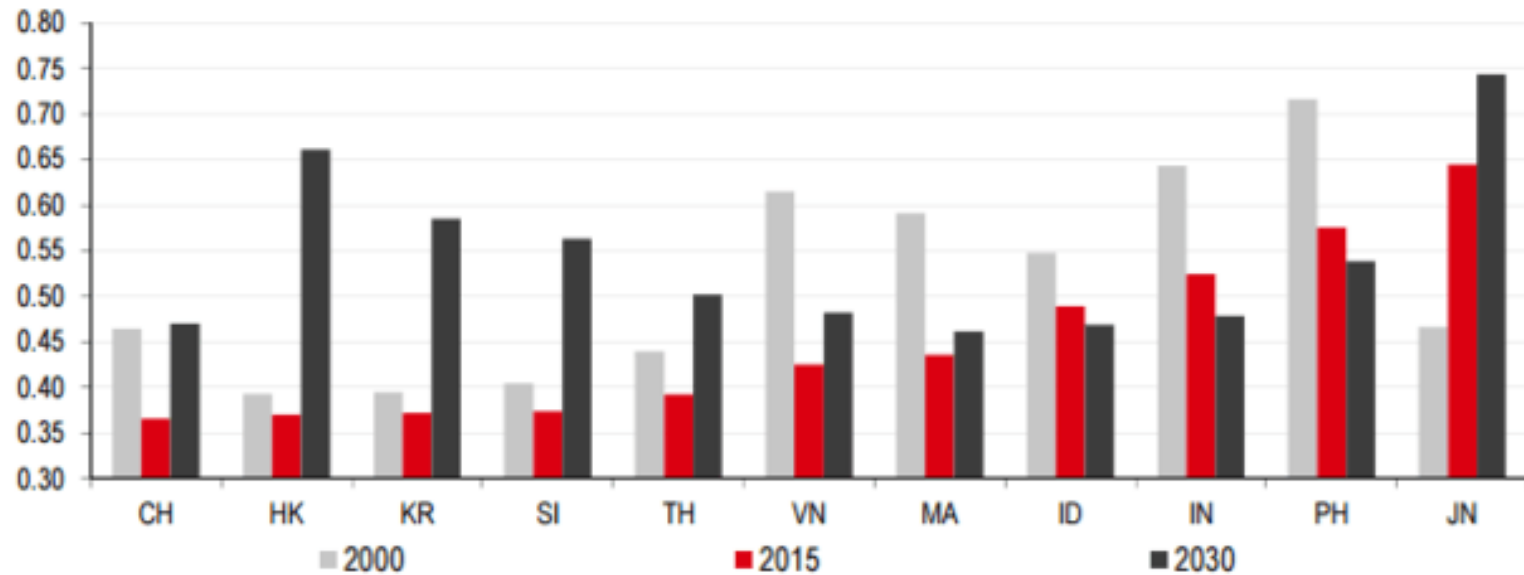


(¹) 2020-80: projections (EUROPOP2013).

Source: Eurostat (online data codes: demo_pjangu and proj_13npms)

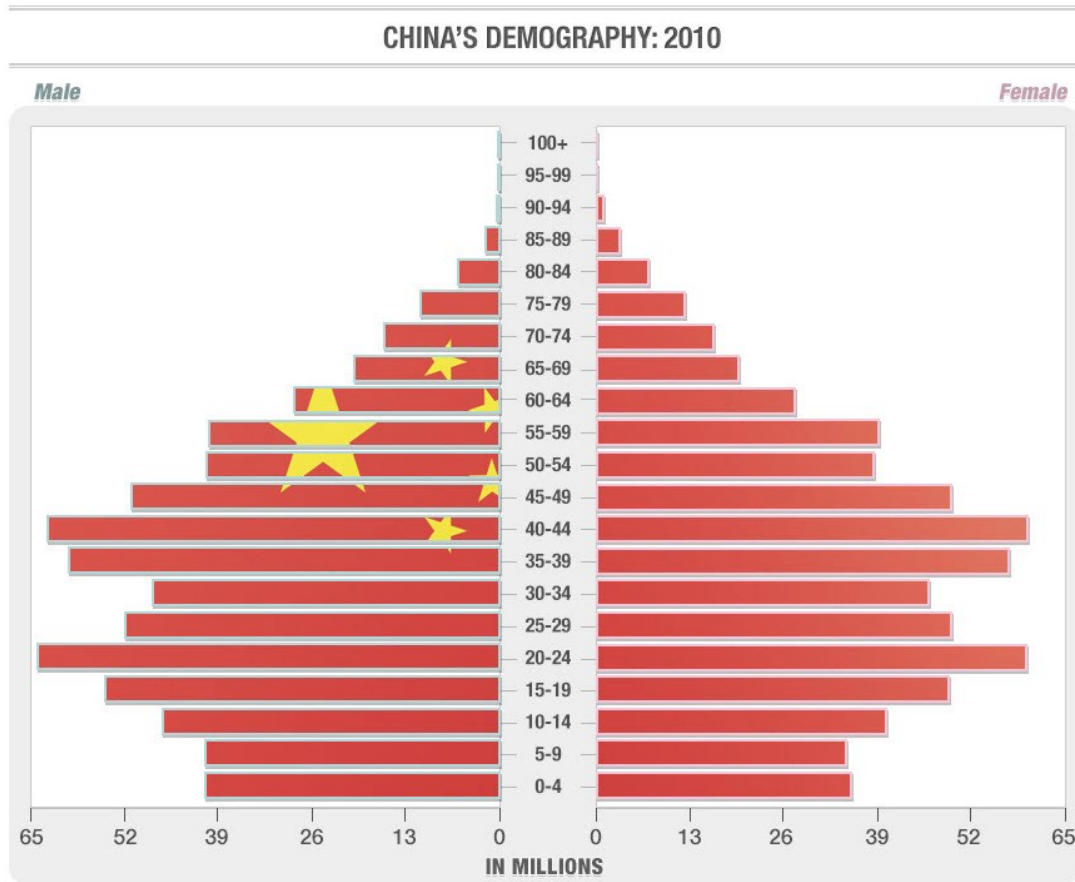
B) Også i Asia

Chart 4: Dependency ratio

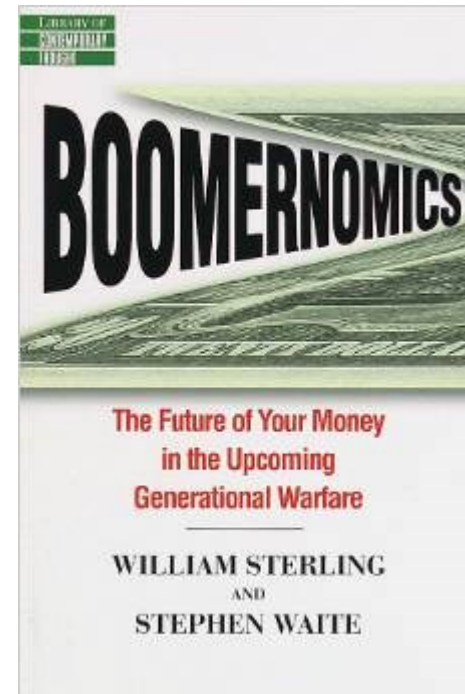
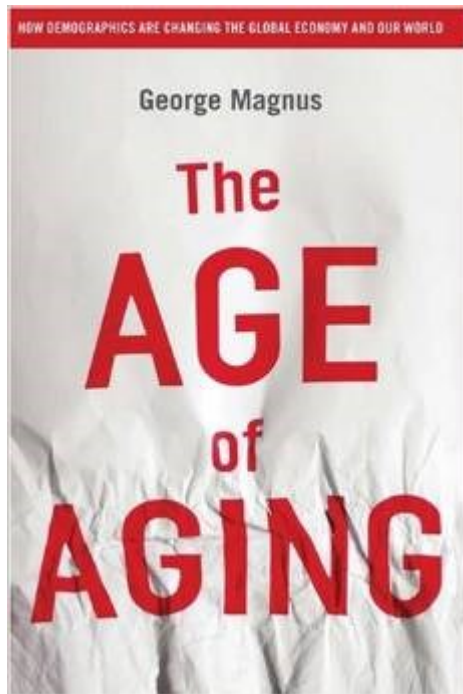


Source: UNDP, HSBC

B) Den viktigste endring i demografi?



Om demografiens virkninger på økonomien



C) Hva er den normale renta?

“There is a certain rate of interest on loans which is neutral in respect to commodity prices, and tends neither to raise nor to lower them.” Knut Wicksell (1898)

Figure 1: Determination of the natural rate of interest

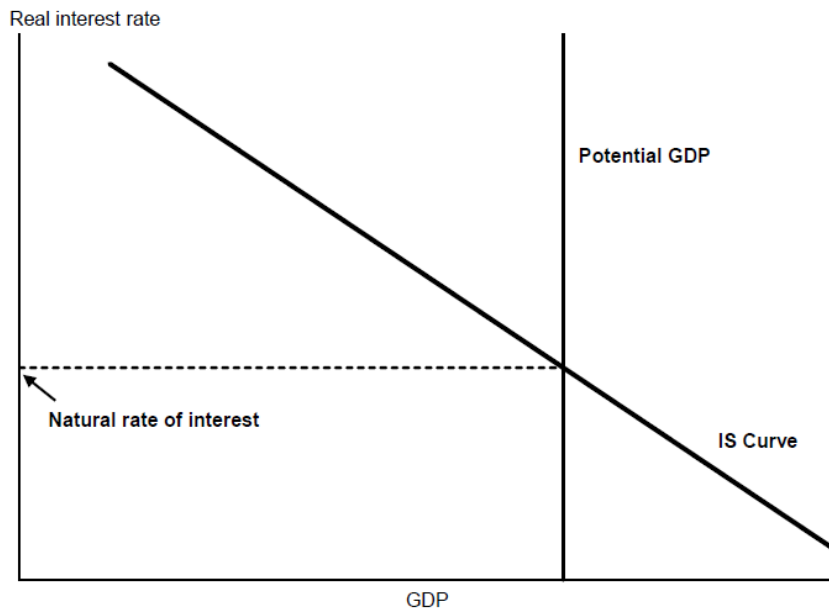
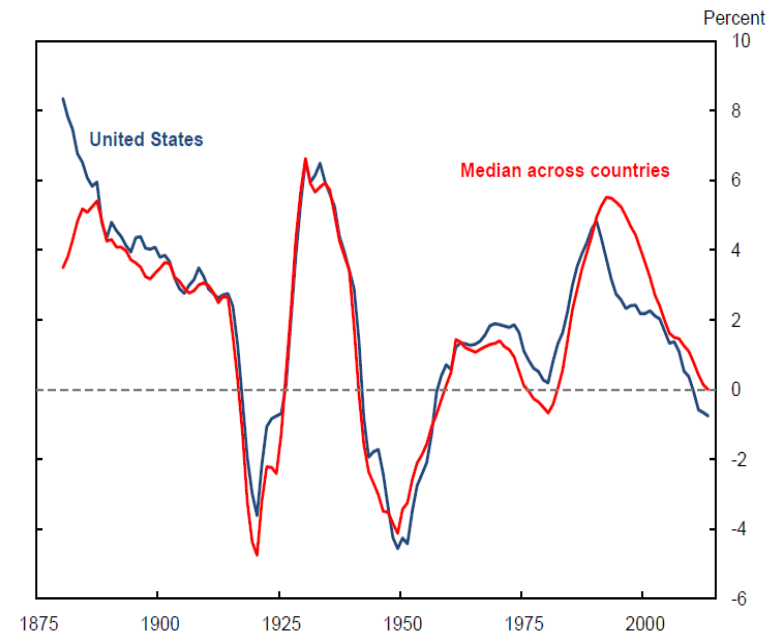


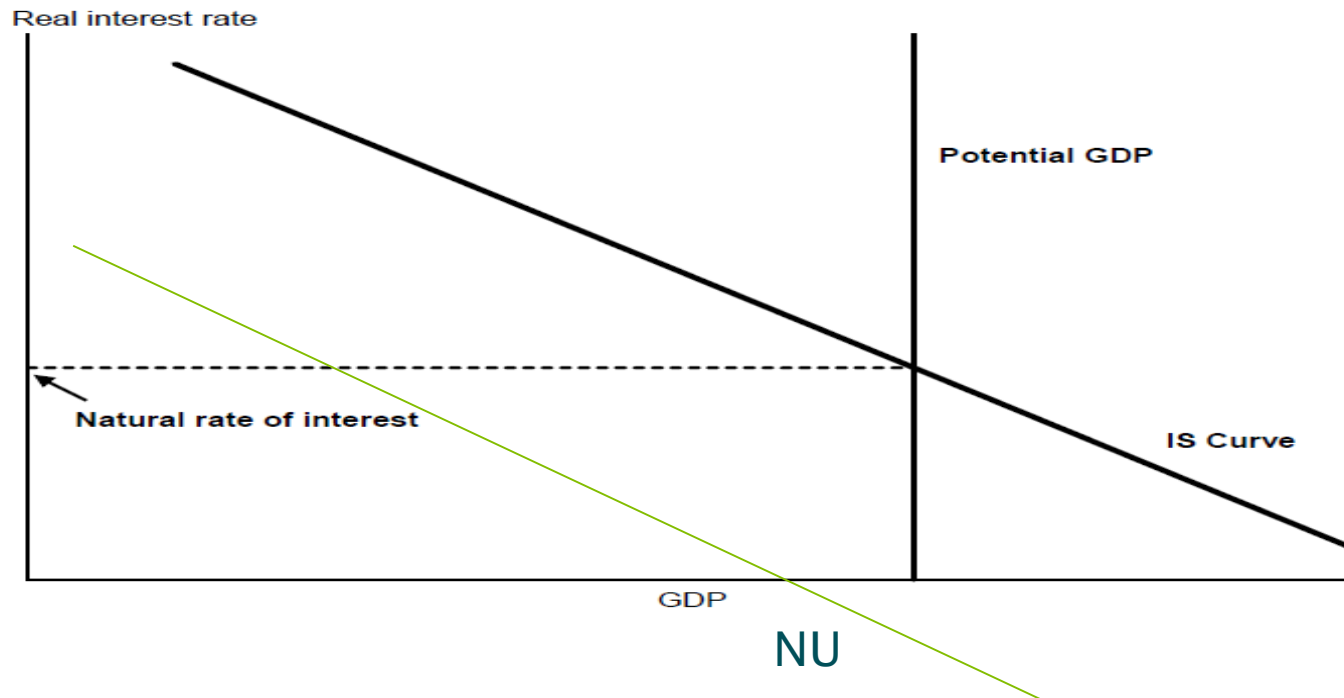
Figure 2: 10-year averages of ex post real short-term interest rates



C) Hva kan gjøres?

“Den klamme hånda som hjelper optimistiske, men engstelige, forretningsfolk”

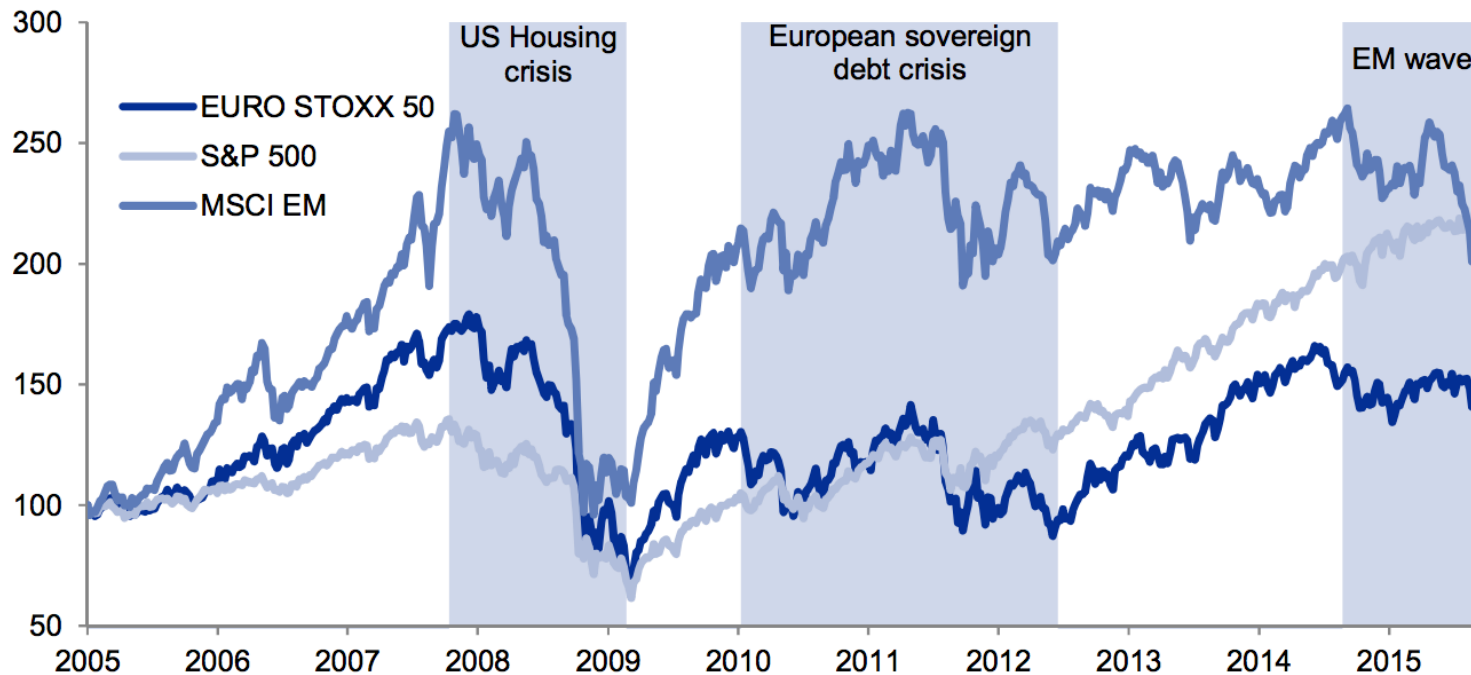
Figure 1: Determination of the natural rate of interest



C) Hva kommer etter den kinesiske kredittboom?

Exhibit 3: The EM wave is the third wave in the Global Financial Crisis

Total return by index, 2005 = 100



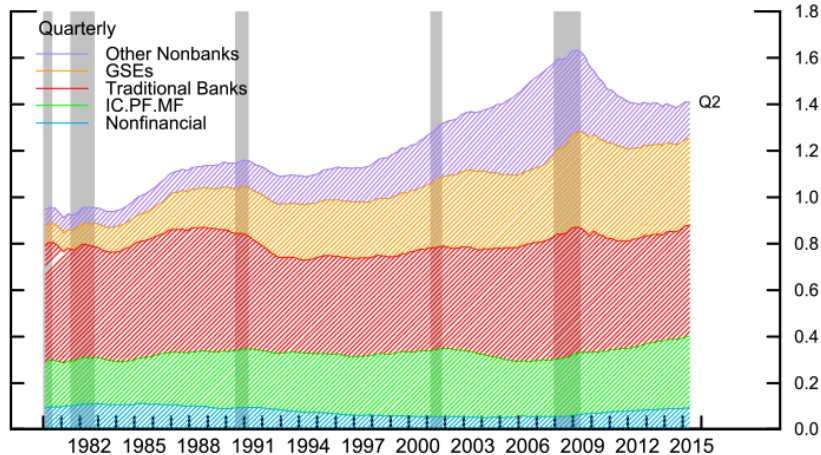
Source: Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research.

C) Amerikansk kredittvekst har ikke vært så sterk

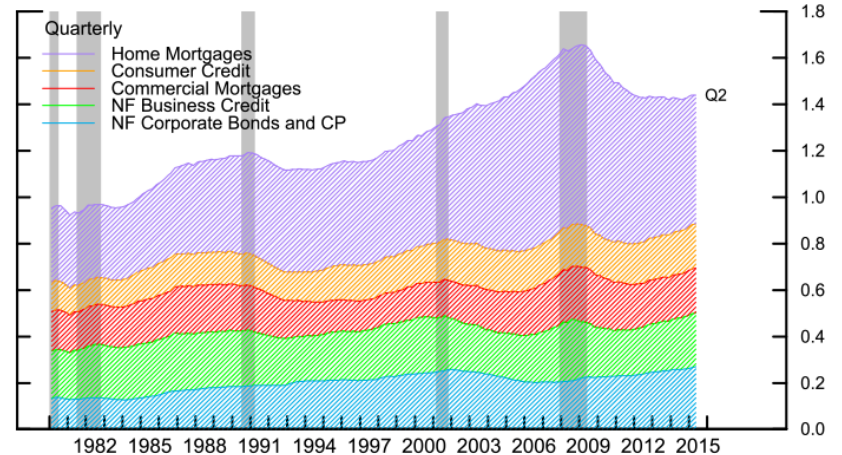
Household Net Worth and Growth of Domestic Nonfinancial Debt							
Year	Household net worth ¹	Growth of domestic nonfinancial debt ²					
		Total	Households	Businesses	State and local gov'ts	Federal government	
2005	61,890	8.6	10.6	8.1	5.8	6.6	
2006	66,382	8.4	10.5	9.8	3.9	3.9	
2007	66,838	8.1	7.2	12.4	5.5	4.7	
2008	56,590	5.7	-0.1	5.8	0.6	21.4	
2009	58,391	3.4	0.3	-4.3	4.0	20.4	
2010	62,575	4.3	-0.6	-0.9	2.3	18.5	
2011	63,840	3.5	-0.5	3.0	-1.7	10.8	
2012	69,922	5.0	2.0	4.8	-0.2	10.1	
2013	79,371	4.0	1.8	5.1	-1.3	6.7	
2014	83,426	4.4	3.1	6.3	-0.5	5.4	
2013:	Q2	74,331	2.2	1.4	5.1	-1.1	1.6
	Q3	76,807	3.2	3.3	7.3	-3.0	0.9
	Q4	79,371	6.1	1.5	4.2	-2.8	14.4
2014:	Q1	80,482	4.0	1.8	6.1	-1.7	5.7
	Q2	81,882	4.2	5.1	5.0	0.1	3.5
	Q3	81,861	4.5	3.1	6.1	-1.7	6.0
	Q4	83,426	4.8	2.2	7.2	1.5	5.9
2015:	Q1	85,017	2.5	1.7	7.2	4.3	-1.1
	Q2	85,712	4.4	3.9	8.3	1.0	2.4

C) Vanskelig å se store sårbarheter, selv om gjeldsbyrden er høy

A. Disaggregated by Type of Lender



B. Disaggregated by Type of Credit



C) En voldsom gjeldsutvikling utenfor USA

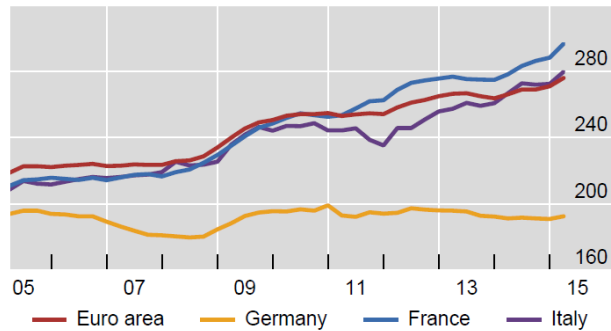
F Statistics on total credit to the non-financial sector

Total credit to the non-financial sector (core debt)

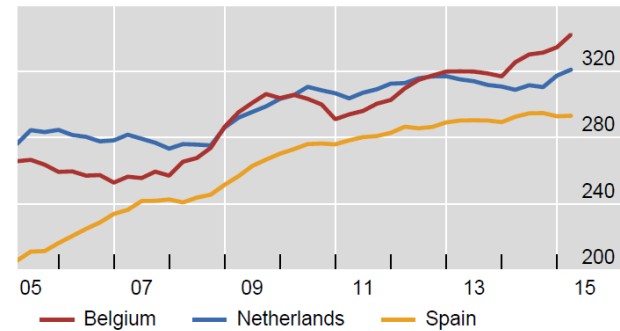
As a percentage of GDP

Graph F.1

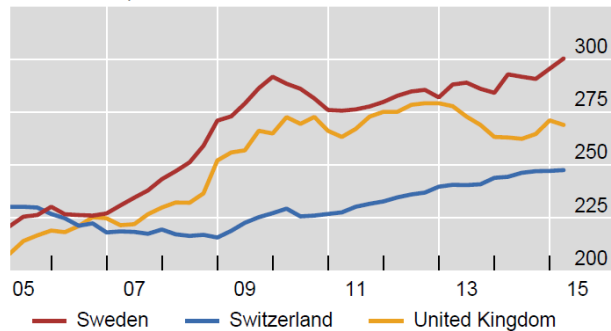
Euro area: aggregate and major countries



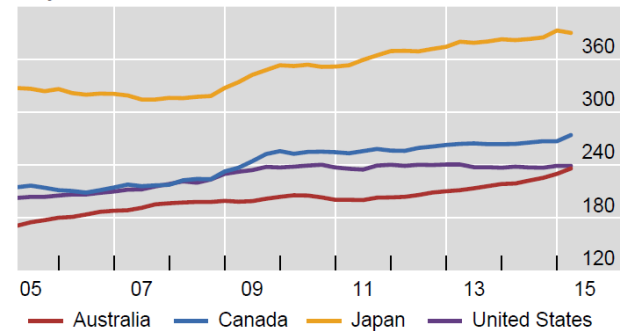
Euro area: other countries



Other European countries



Major advanced economies

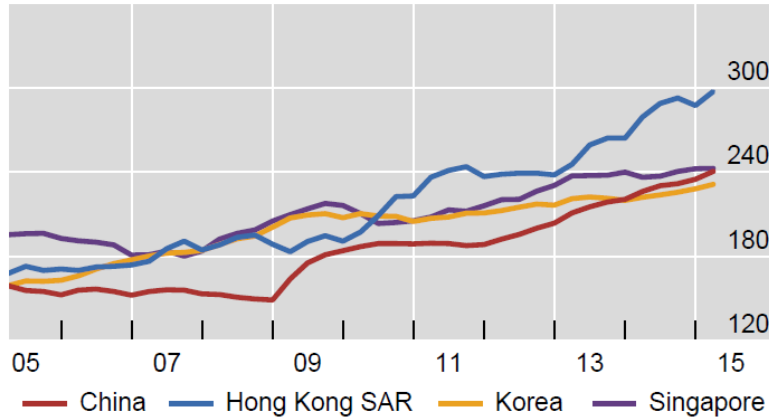


Emerging Asia

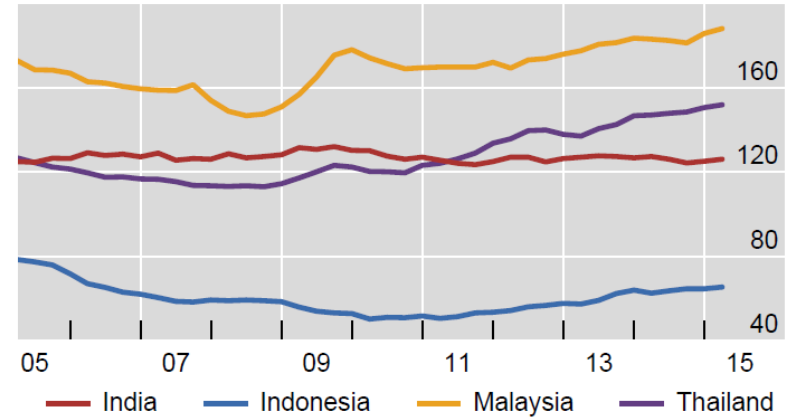
Other emerging Asia

C) Også i EM

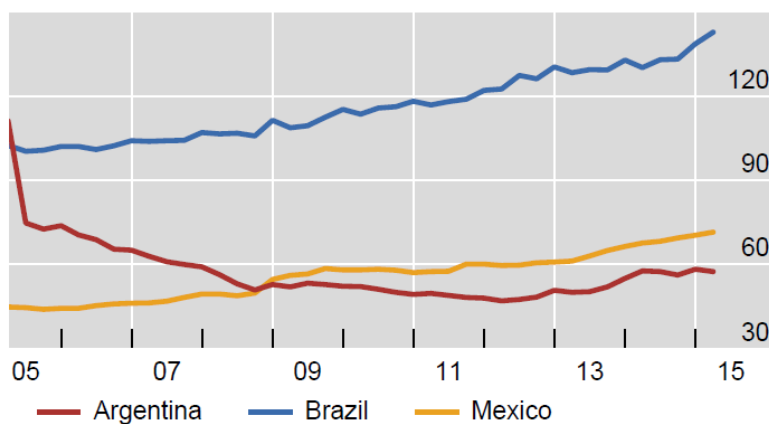
Emerging Asia



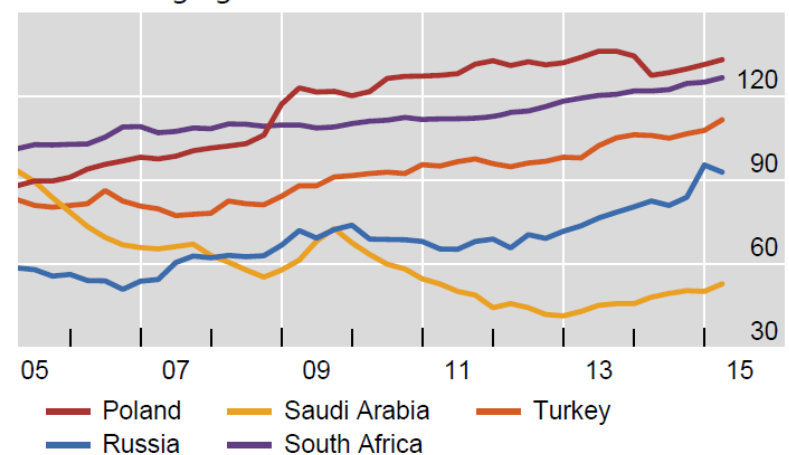
Other emerging Asia



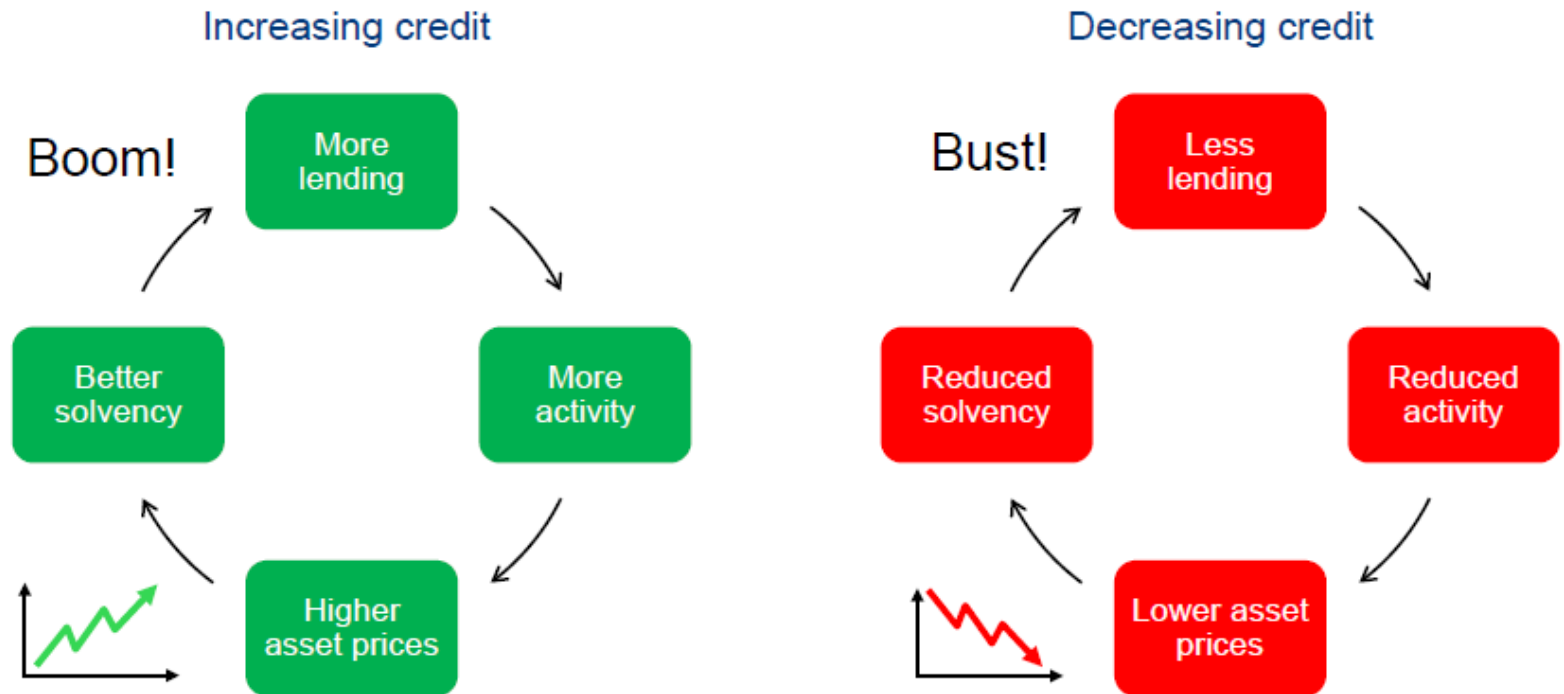
Latin America



Other emerging market economies



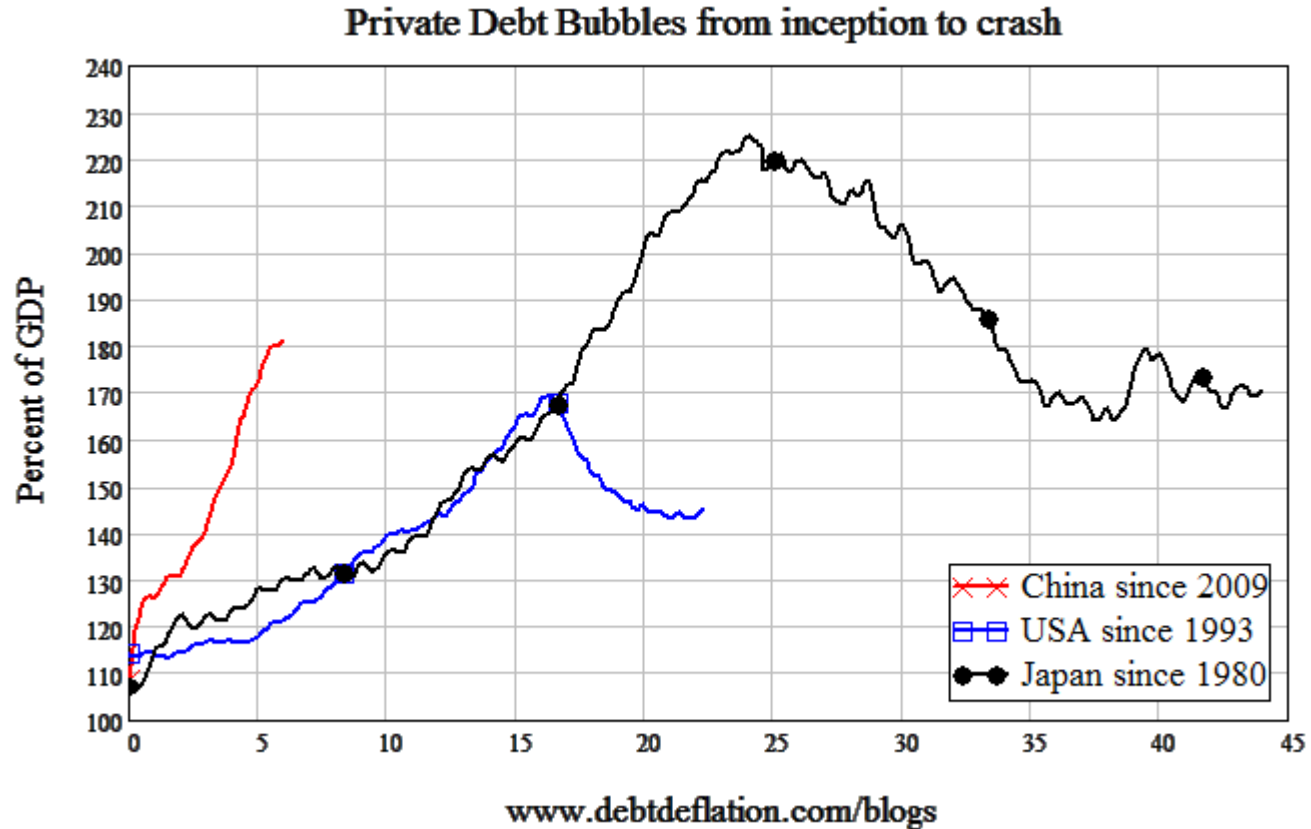
This is not a zero-sum game



Source: Citi Research. Note that while equity raising can and does contribute to similar cycles – think of the dot-com boom, which was primarily equity financed, for example – its inherent and continuous riskiness makes it much less likely to contribute to extended cycles in the same way as credit does.

Credit does not net out – it contributes to booms and busts

C) Kredittveksten globalt drives ikke av USA eller EU



C) Déjà vu?

Is Japan's Past China's Prologue?

About 25 years ago a rising yen helped push down producer prices in Japan. In recent years, a rising yuan has had a similar effect in China.

Annual change in currency and producer prices, scaled according to each indicator's range at the time



*Change against a broad basket of the country's trading partners' currencies

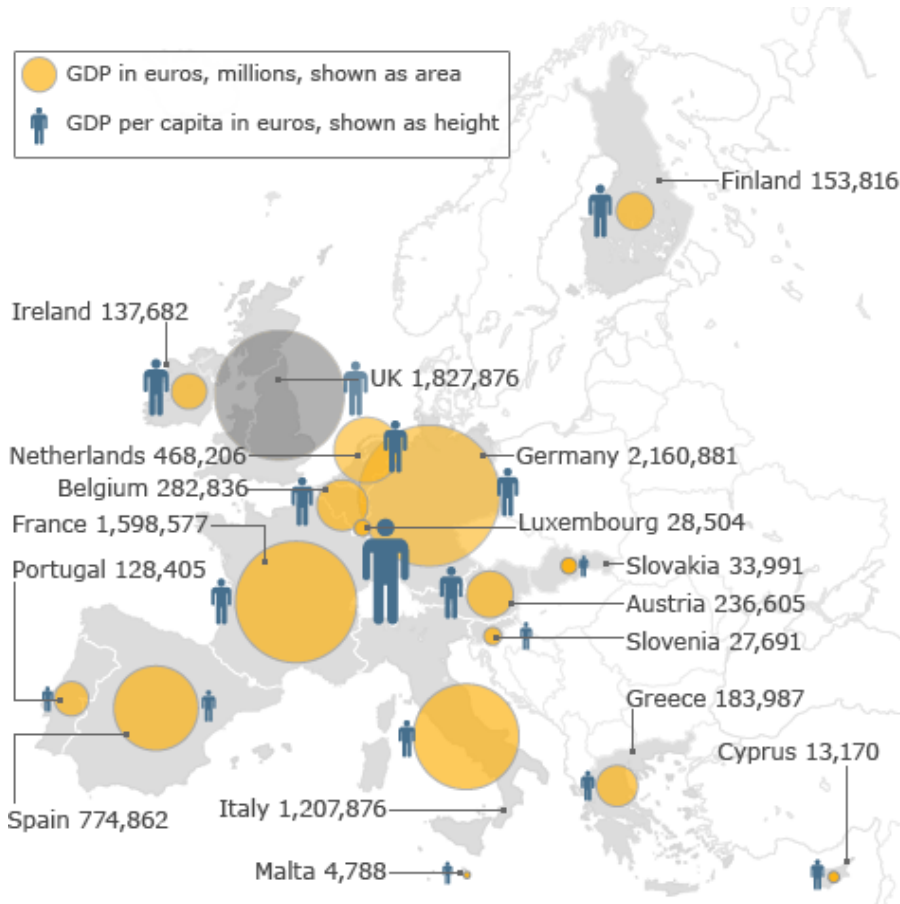
Sources: J.P. Morgan (exchange); Bank of Japan via CEIC Data; China's Nat'l Bureau of Statistics via CEIC Data THE WALL STREET JOURNAL.

C) Euro-landene i 2020 i følge OECD

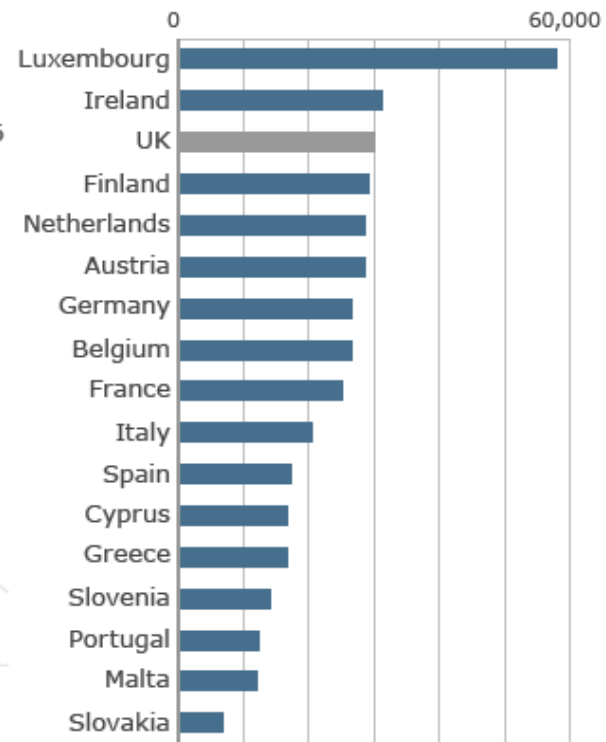
- Trendvekst Euro-landene
0,9 %
- Hvorfor så lavt?
 - - strukturelle problemer
 - - eldrebølge
 - - teknologisk akterutseilt



C) Stort strekk i laget tilsier at rentene forblir minimerte



GDP per capita, ranked



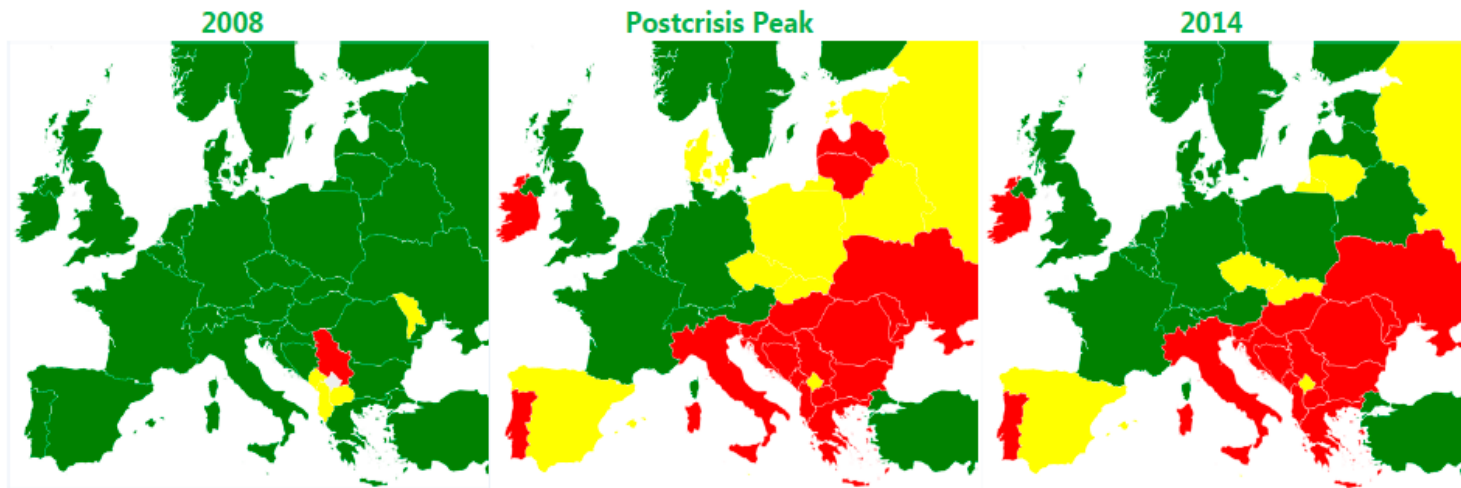
Source: Eurostat, 2009

C) Regionale variasjoner i finansiell stabilitet

Figure 1. *Europe: NPLs after the Global Financial Crisis*

Nonperforming Loan Ratios, 2008–14

Green = less than 5% ; Yellow = between 5% and 10%; Red = above 10%



Sources: FSIs and country authorities.

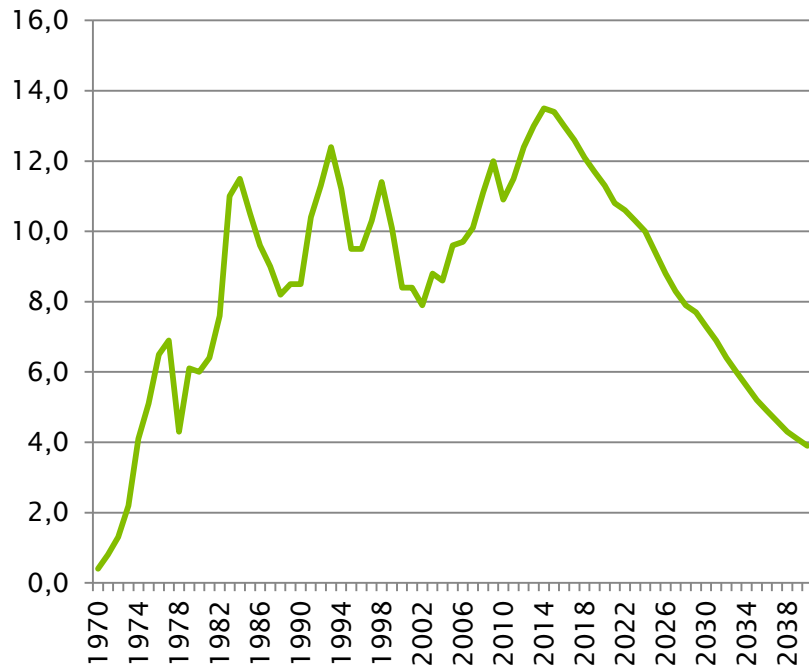
Note: The FSIs are computed using consolidated bank data and therefore do not reflect only domestic NPLs. For example, in Spain the postcrisis peak and 2014 figures based on domestic data only are above 10 percent (13.5 percent and 12.5 percent, respectively).

D) Utfordringen med 'fra særstilling til omstilling'

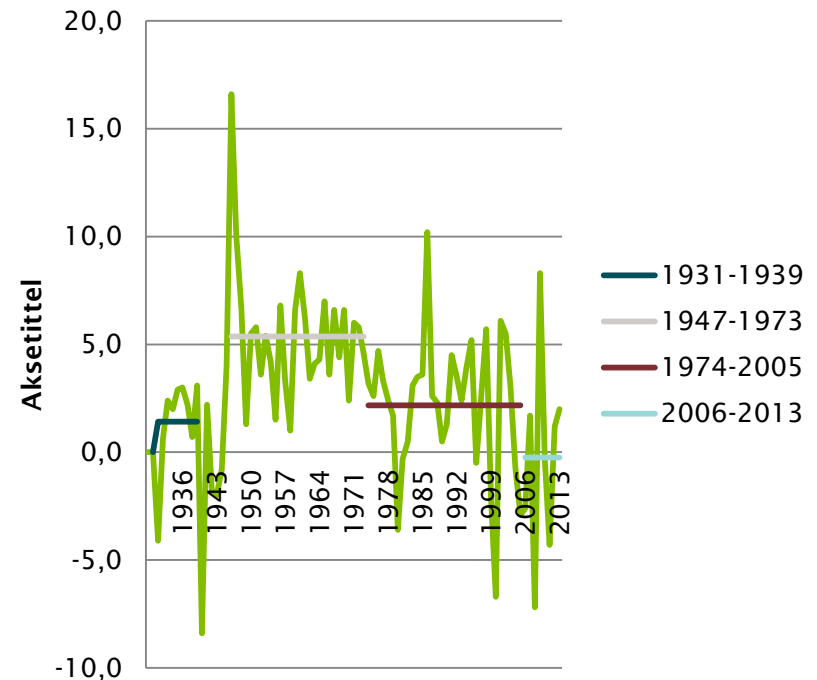
Oljesektorens andel av BNP ventes å falle systematisk

Dessverre er vårt kostnadsnivå en tredjedel høyere enn hos våre handelspartnere. Vår produktivitetsvekst har de siste år vært svakt negativ.

Etterspørsel fra petroleumsvirksomheten

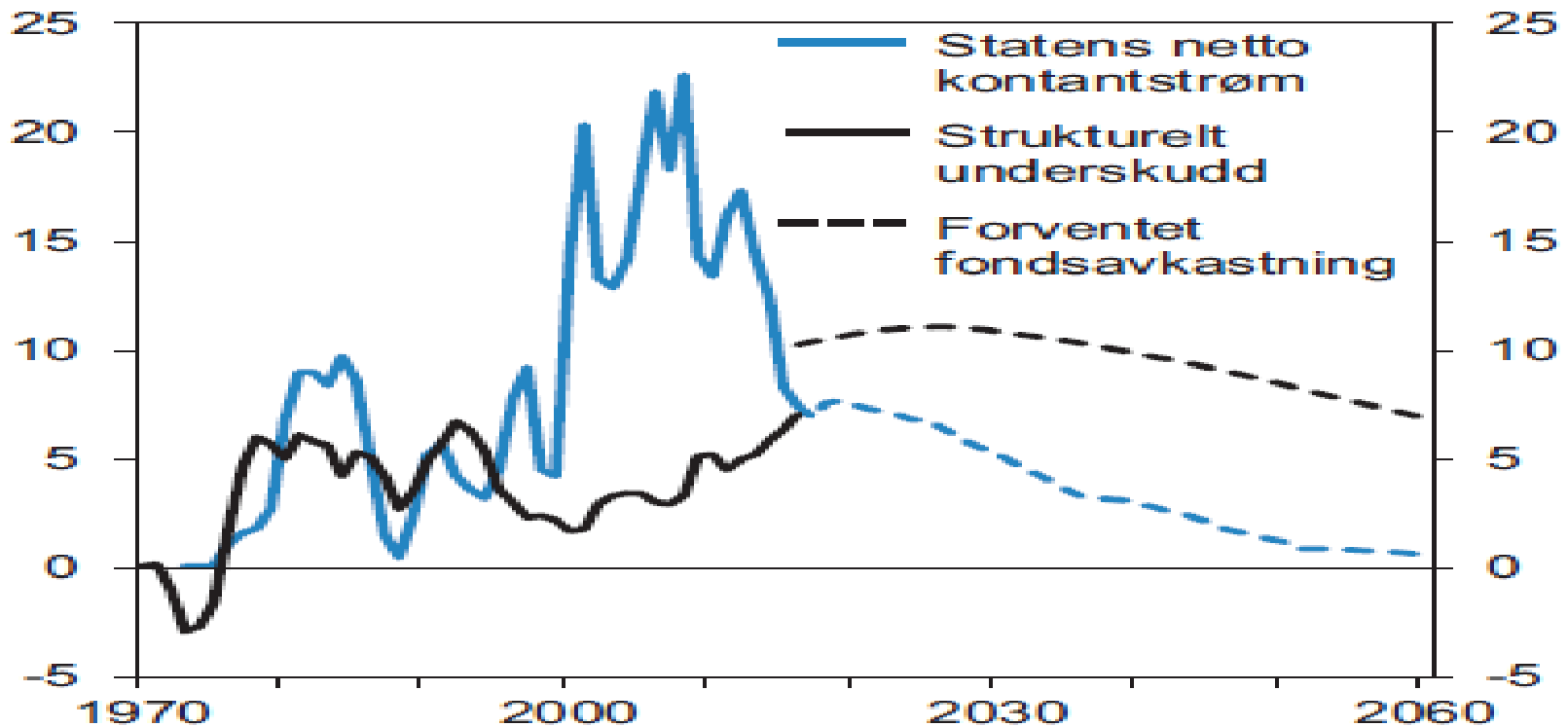


Volumvekst i BNP per årsverk i norske næringer x olje

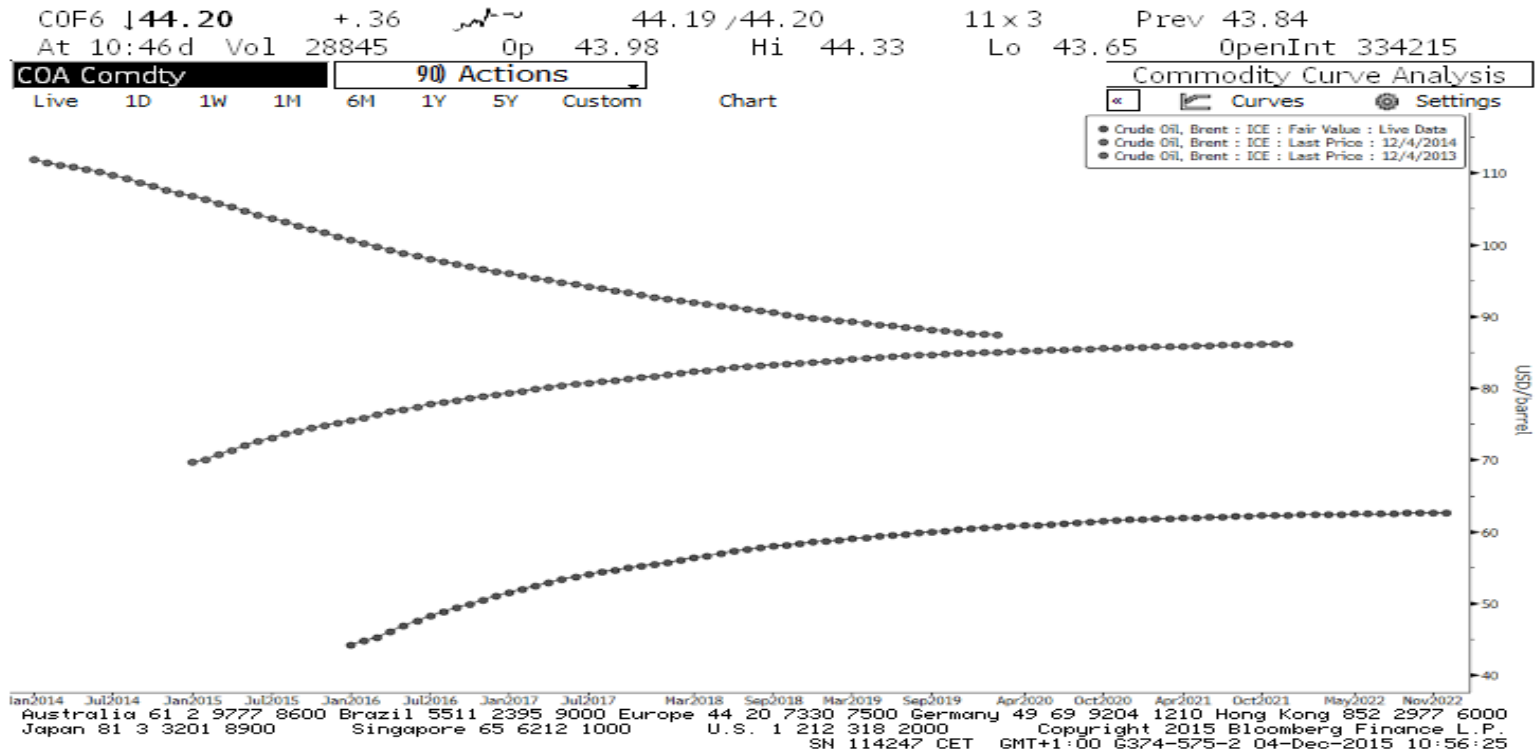


D) Det første budsjett av 'underskuddsæraen'

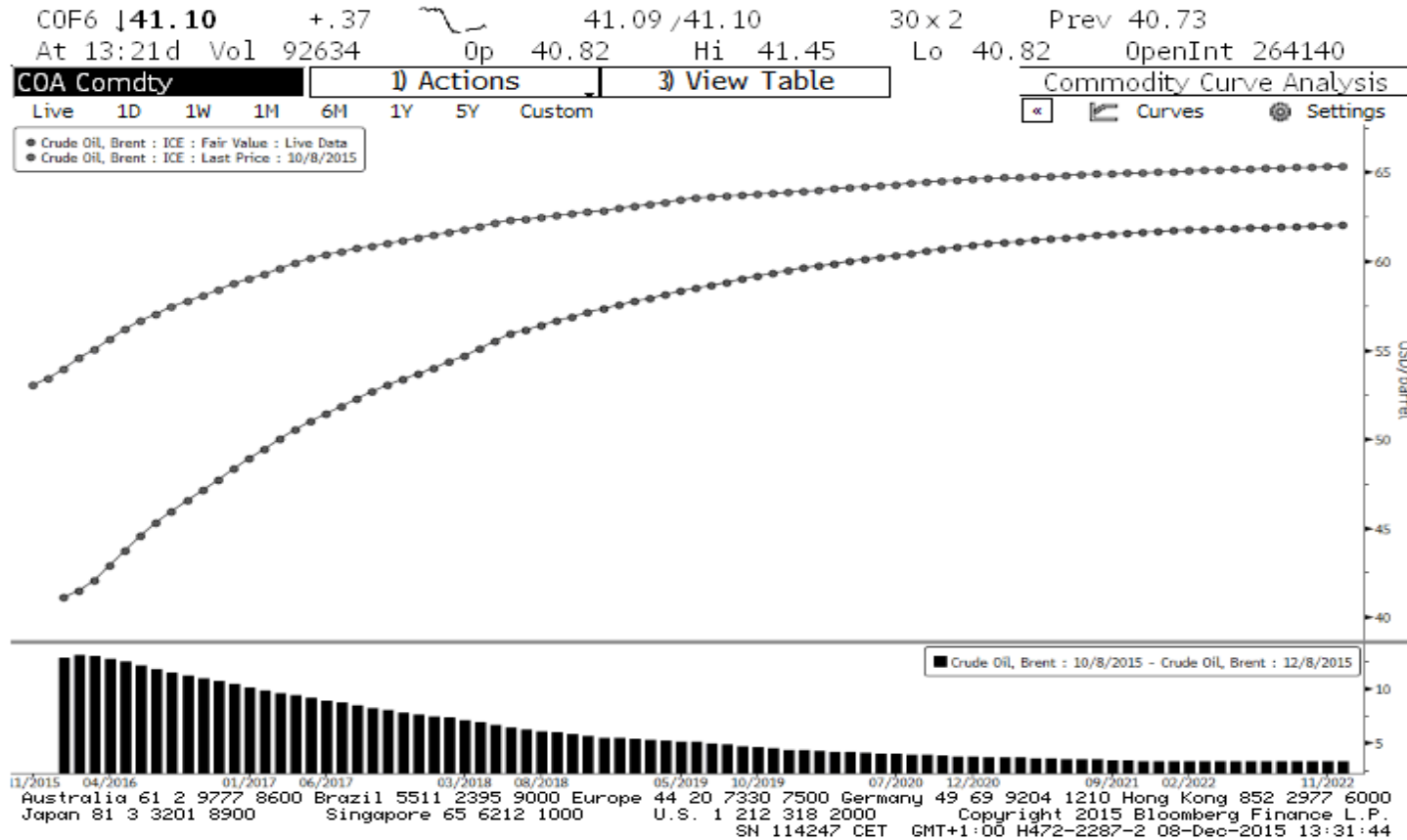
D. Petroleumsinntekter og fondsavkastning. Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge



D) Hva har skjedd det siste året?

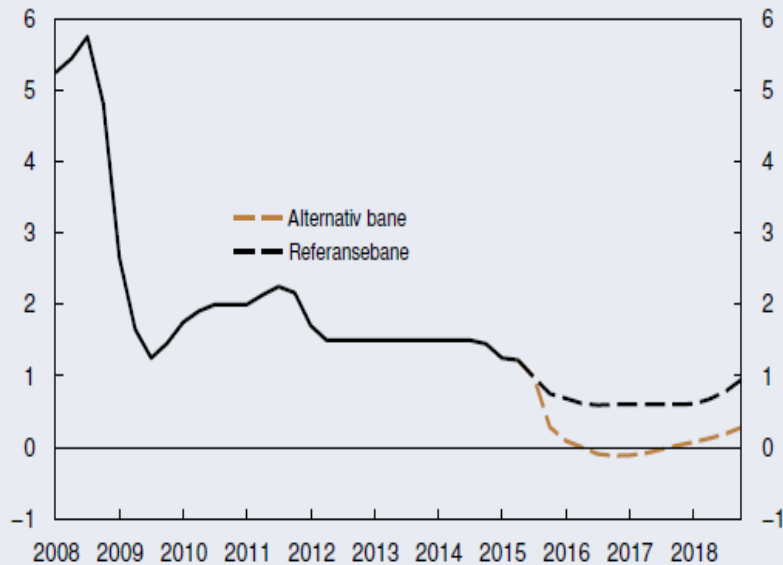


D) Endring siden rapporten ble skrevet



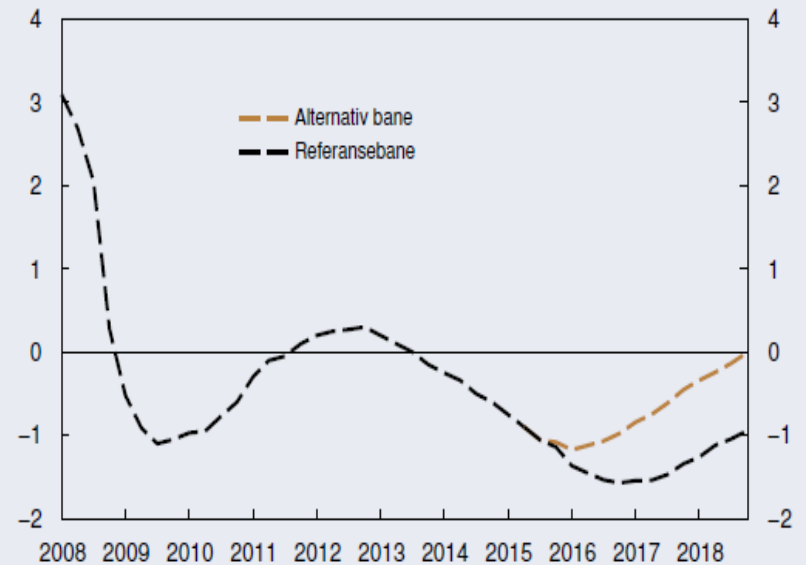
D) Tenkte Norges Bank i september på noen alternativer?

Figur 2.21a Styringsrenten. Prosent. 1. kv. 2008 – 4. kv. 2018



Kilde: Norges Bank

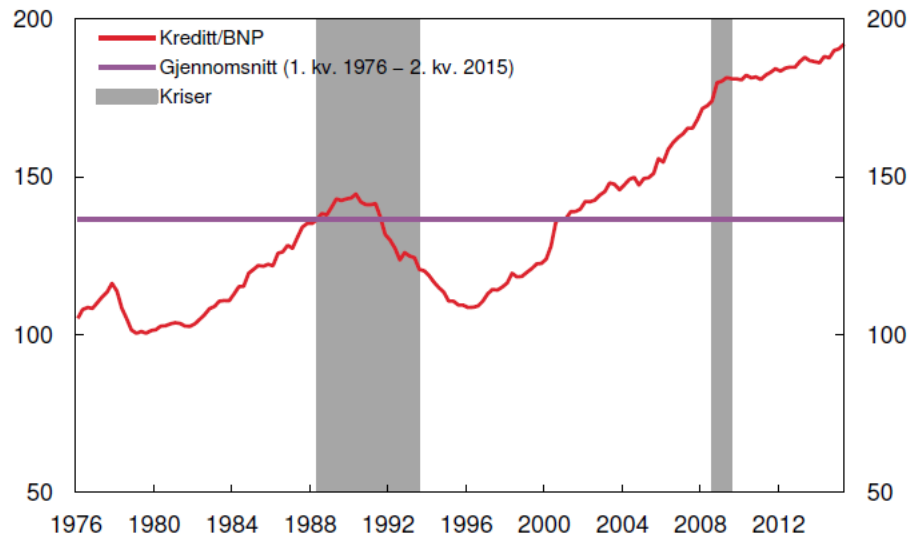
Figur 2.21b Produksjonsgapet. Prosent. 1. kv. 2008 – 4. kv. 2018



Kilde: Norges Bank

D) Norges Bank skal også gi råd om den motsykliske kapitalbuffer

Figur 3.1 Samlet kreditt¹⁾ for Fastlands-Norge som andel av BNP for Fastlands-Norge. Prosent. 1. kv. 1976 – 2. kv. 2015

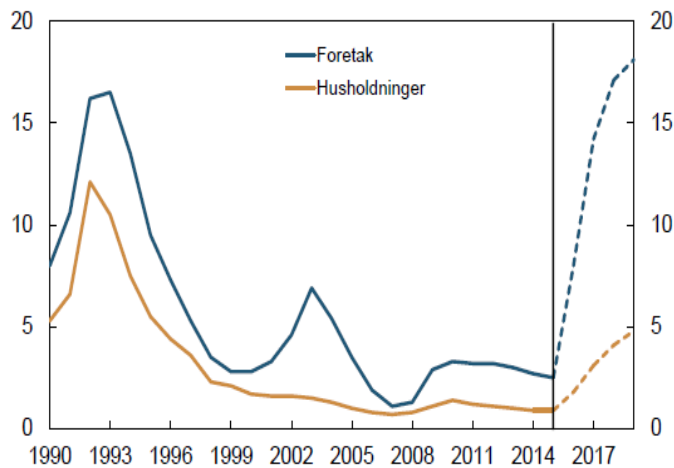


1) Summen av K2 husholdninger og K3 ikke-finansielle foretak i Fastlands-Norge (alle ikke-finansielle foretak før 1995). K3 ikke-finansielle foretak inneholder K2 ikke-finansielle foretak og utenlandsgjeld i Fastlands-Norge

Kilder: Statistisk sentralbyrå, IMF og Norges Bank

D) Forskjellen på DNA og AS-lån

Figur 2 Bankenes problemlån¹⁾ i stressscenarioet. I prosent av utlån til sektoren. Årlig gjennomsnitt. 1990 – 2019²⁾



1) Problemlån til foretak i banker. Problemlån til husholdninger i banker og kredittforetak.

2) Gjennomsnitt for siste halvår 1990. Fremskrivninger for 2015 – 2019.

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Commercial Bank Failures During The Great Recession: The Real (Estate) Story

Adonis Antoniadēs*

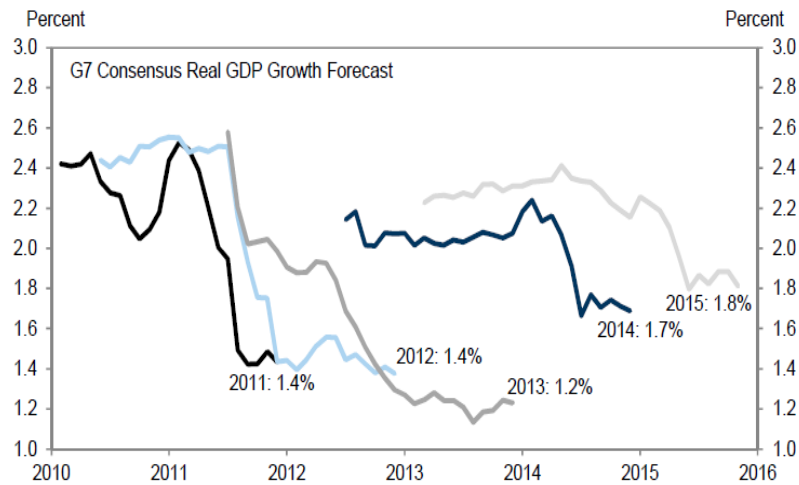
November 23, 2015

Abstract

The primary driver of commercial bank failures during the Great Recession was exposure to the real estate sector, not aggregate funding strains. The main “toxic” exposure was credit to non-household real estate borrowers, not traditional home mortgages or agency MBS. Private-label MBS contributed to the failure of large banks only. Failed banks skewed their portfolios towards product categories that performed poorly on aggregate. In addition, within each product category they held assets of lower quality than those held by survivor banks.

2) Resultatet av arbeidet

Exhibit 3: Repeated Downgrades to GDP Growth



Source: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research.

Reports
2015/46

Statistics Norway

Torbjørn Eika

En dyster økonomisk framtid?
Beregninger fram til 2022 som illustrerer betydningen av alternative forløp for den internasjonale økonomiske utviklingen

Statistisk sentralbyrå

Vår bestilling til SSB

- Hvordan vil det gå med Norge hvis verdensøkonomien vokser mindre enn normalt i flere år fremover, med vedvarende lav kapasitetsutnyttning og svak inflasjon som resultat? Et scenario med oljepriser som forblir på om lag 60 USD per fat frem til 2022.
- Det var et slikt scenario med 'syv magre år for norsk økonomi' som vi i samarbeid med Statistisk Sentralbyrå, ønsket å lage prognoser for. Årene 2016-2022 blir neppe noen reprise av krisen på begynnelsen av 1990-tallet. Med sunne statsfinanser og høy sparerate i husholdningene er vi langt bedre rustet til å møte utfordringer enn sist gang oljeprisen halverte seg. Bankene er sunne og kronekursen flyter.
- Scenariets forutsetning om at verdensøkonomien vil slite i mange år fremover er delvis basert på demografiske argumenter. De fleste rike land, og mange fremvoksende økonomier, har aldrende befolkninger. I Kina er yrkesbefolkningen fallende.
- Et annet argument er gjeldsbyrden. Der USA, Storbritannia, og de såkalte PIGS-landene, var vekstmotor for verden i årene frem til 2008, takket være sterk gjeldsøkning, har de fremvoksende økonomier spilt mye av den samme rolle i årene 2009-2014. Nå må også de bremse sin gjeldsoppbygging. I dag er det ikke lett å se hvem som skal bevilge seg en ny kredittfinansiert oppgang, og dermed hjelpe verdensøkonomien til å nå en ny høykonjunktur.
- Mange land vil prioritere å konsolidere finansene fremfor å sette seg dypere i gjeld. Renten vil da måtte forbli minimert i store deler av verden, og mer interessant med norske briller, i Euro-sonen i mange år fremover. En kritisk forutsetning er for scenariet 'syv magre år for norsk økonomi' er nettopp at Euro-rentene forblir nær null gjennom hele prognoseperioden.
- Til tross for eksepsjonelt lave renter er det ikke lett å se at investeringer i industri og næringsliv vil øke mye i årene fremover. Verdensøkonomien preges av overtallige gruver, oljebrønner, fabrikker og flyplasser. Nye industrier, basert på internett som de er, trenger heller ikke store investeringer i bygg, maskiner og anlegg.
- Med mye ledig kapasitet i de fleste land og industrier, vil da inflasjonsimpulsene globalt bli eksepsjonelt lave. Nok en kritisk forutsetning for scenariet 'de syv magre'.

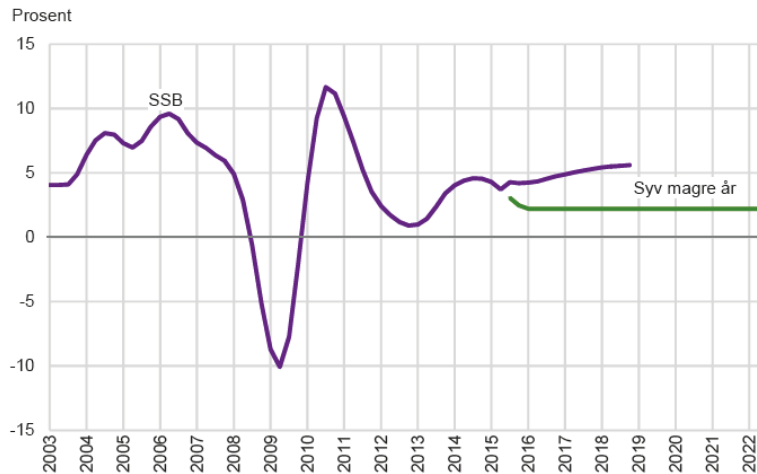
Utkast til prognoser for norsk økonomi

- Scenarioet: de syv magre -

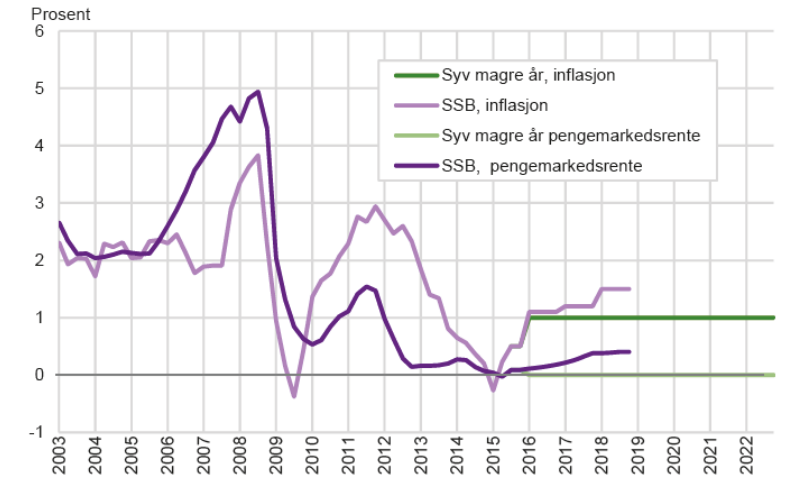
Makroprognoser									
9 okt15	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
BNP	2,2	1,3	0,9	1,7	1,6	0,9	1,0	1,1	1,2
BNP fast	2,2	1,2	1,3	2,2	1,9	1,3	1,5	1,6	1,6
Lønnsvekst	3,1	2,8	2,6	2	2	1,9	1,9	1,6	1,3
KPI	2	2,1	2,8	1,6	1,4	1,1	0,7	0,5	0,3
KPI JAE	2,4	2,6	2,4	1,5	1,4	1,1	0,7	0,5	0,3
Arbeidsledighet	3,5	4,4	4,8	4,5	4,8	5,2	5,5	5,8	6
3-mnd rente, NIBOR	1,7	1,3	0,7	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Utlånsrente rammelån	3,92	3,21	2,4	1,9	1,7	1,6	1,5	1,3	1,2
Boligprisvekst	2,7	5,7	4,0	2,0	1,6	-1,5	-1,7	-1,7	-2,4
Oljepris, kr. pr. fat	622	438,8	433,5	458,5	483,3	490	493	496	499
NOK/EURO	8,35	8,9	9,27	9,12	9,15	8,99	8,86	8,74	8,62
I-44	93,7	103,2	105,6	104,2	103,9	102,3	100,6	98,9	97,2
Husholdningenes sparerate	8,5	7,7	7,7	7,2	6,7	6,7	6,7	6,8	6,9
Kilde: Eika Gruppen									

Eksportmarkeder og Euro-renter avgjør mye

Figur 3.1. Norske eksportmarkeder, glattet og sesongjustert. Vekst fra samme kvartal året før



Figur 3.2. Inflasjon og pengemarkedsrente i euroområdet



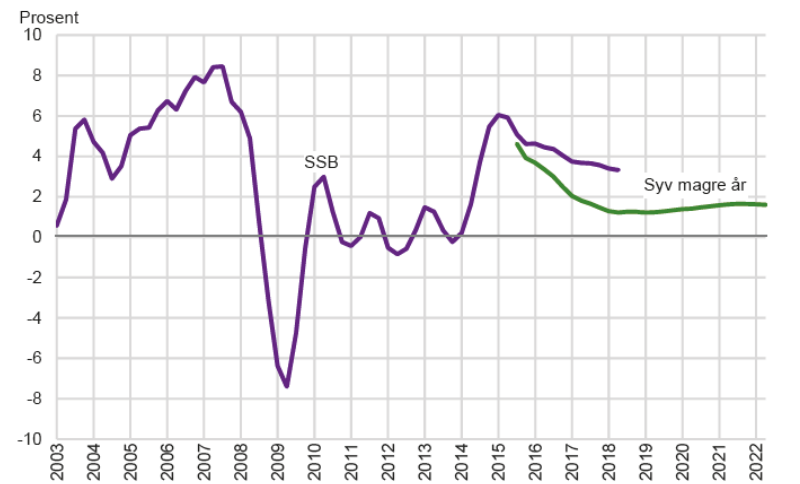
Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

Oljepris og eksport av trad. varer

Figur 3.3. Oljepris, USD per fat



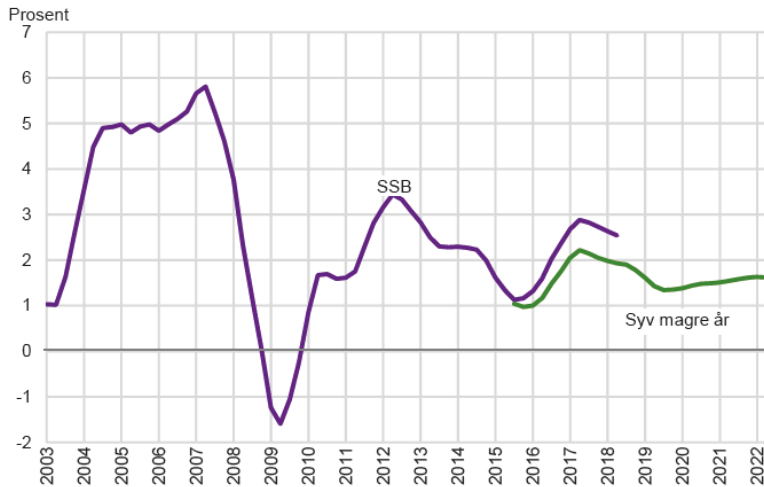
Figur 4.1. Eksport av tradisjonelle varer, glattet og sesongjustert. Vekst fra samme kvartal året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå

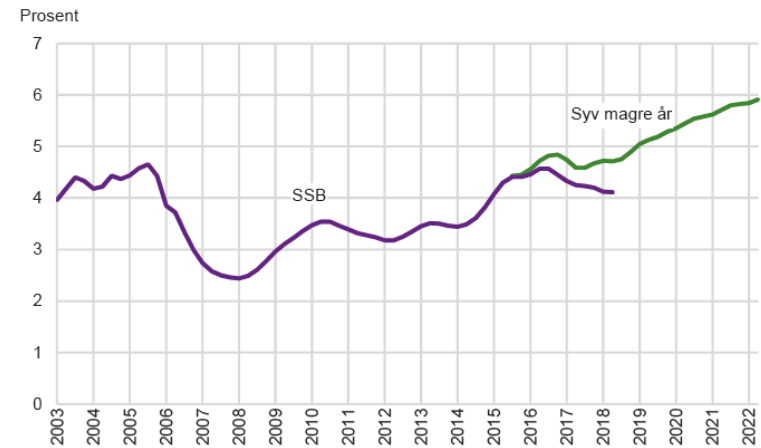
BNP FL-Norge og AKU

Figur 4.2. BNP Fastlands-Norge, glattet og sesongjustert. Vekst fra samme kvartal året før



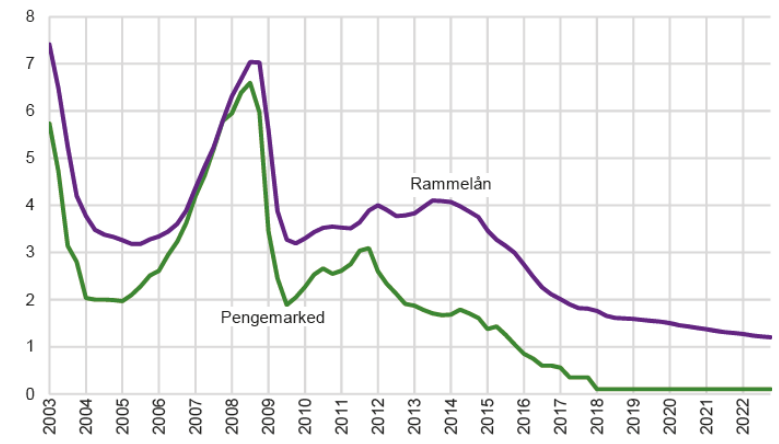
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.3. Arbeidsledighetsrate (AKU), glattet og sesongjustert



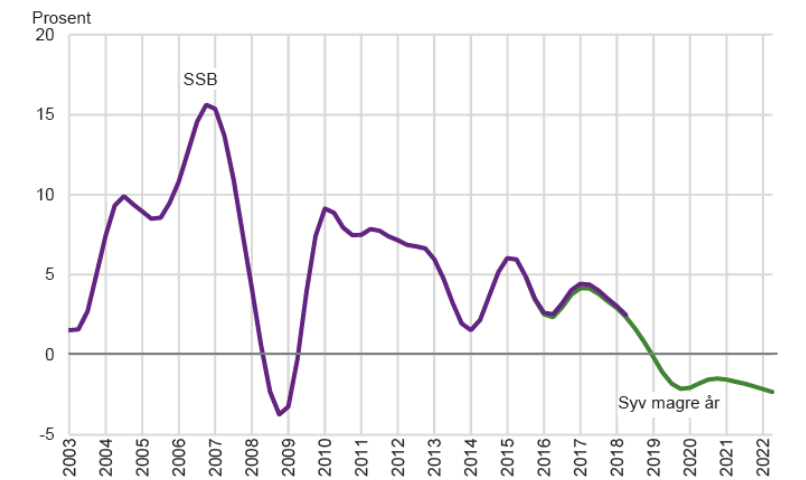
Renter og boligpriser

Figur 4.9. Renter i "syv magre år"



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

Figur 4.6. Boligpriser, sesongjustert og glattet. Vekst fra samme kvartal året før

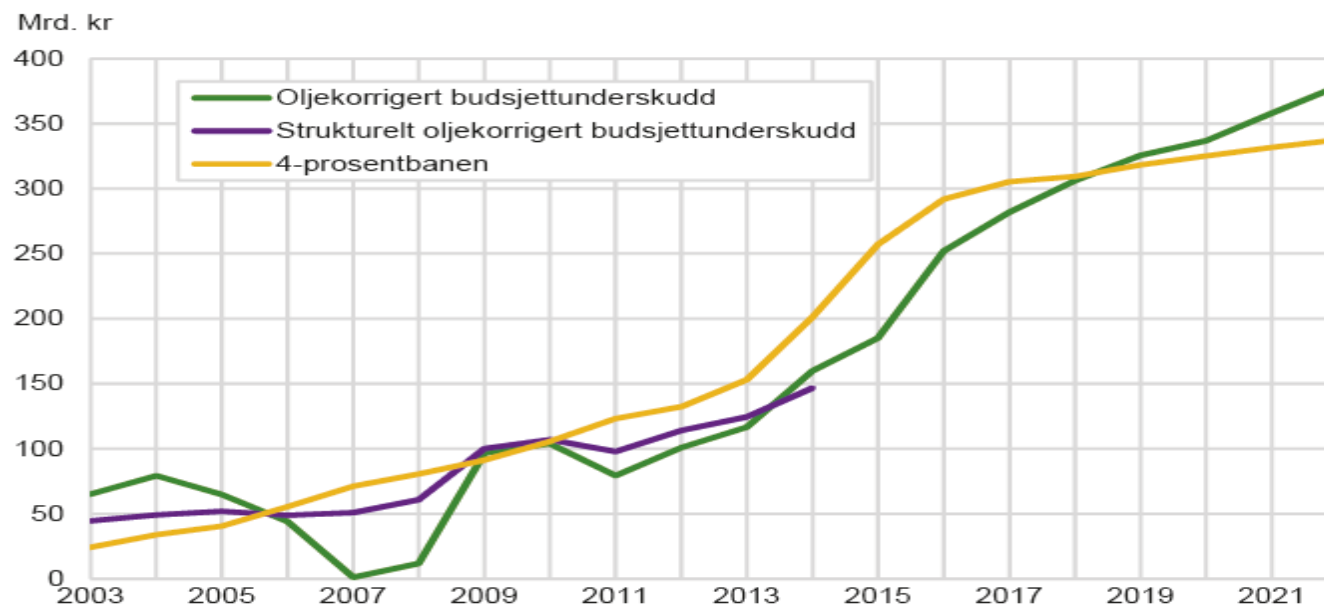


Kilde: Statistisk sentralbyrå

Ingen klar finanspolitisk respons, men gradvis svakere statsfinanser

Fra 2017 til 2022 øker det oljekorrigerede budsjettunderskuddet tilsvarende om lag $\frac{1}{4}$ prosent av BNP Fastlands-Norge årlig, etter å ha økt klart mer i 2015 og 2016. I 2022 tilsvarer det oljekorrigerede budsjettunderskuddet 4,5 prosent av verdien av pensjonsfondet ved inngangen til budsjettåret.

Figur 4.10. Oljepengebruk og 4-prosentbanen i "syv magre år". Løpende priser



Kilde: Finansdepartementet og Statistisk sentralbyrå

Oppsummeringer

I sum ble Statistisk sentralbyrå i september 2015, bedt om å lage et scenario med lav økonomisk vekst og inflasjon, 60 USD per fat olje og minimerte renter i Europa som kritiske forutsetninger. Dette er ikke ment å være et krisescenario med sjokk, konflikter eller resesjon. Tvert imot var det et poeng å unngå at enkelthendelser eller dramatiske politikkforslag skulle prege prognosene.

En av de mest interessante konklusjonene fra arbeidet er nettopp at vi ved utløpet av prognoseperioden har seks pst arbeidsledighet selv uten nye sjokk, og til tross for at også norske renter er minimert ,og forbruket av oljepenger stort.

Inflasjonspresset er avtagende mot slutten av perioden og inflasjonsmålet er uoppnåelig over tid.