

På kanten av ny finanskrise

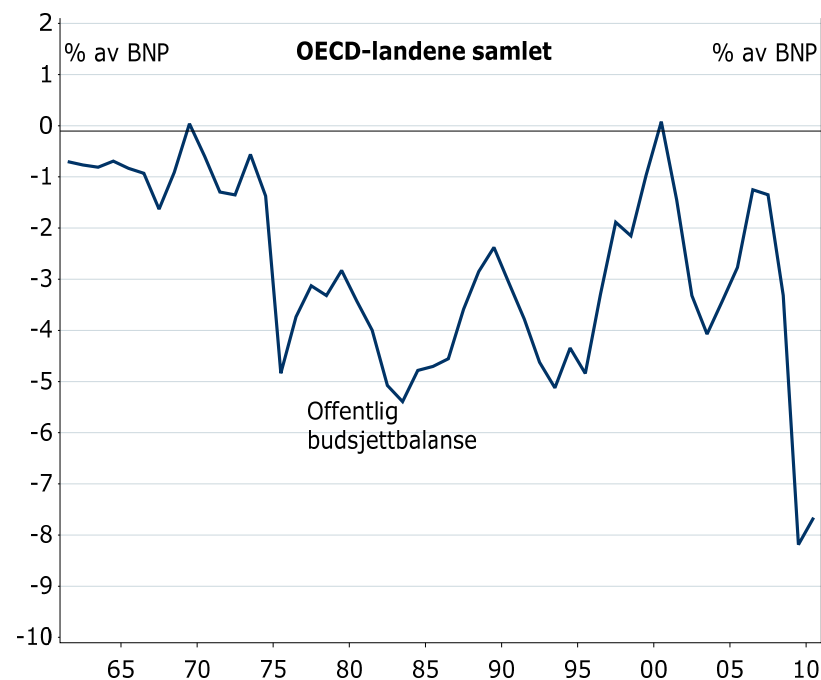
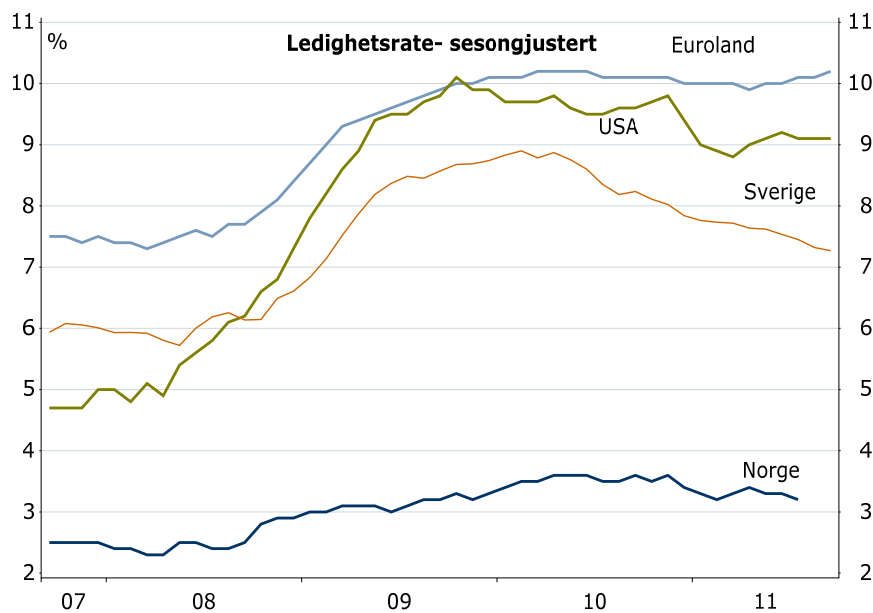
Gjeldens forbannelse

Steinar Juel
sjeføkonom
14. desember 2011



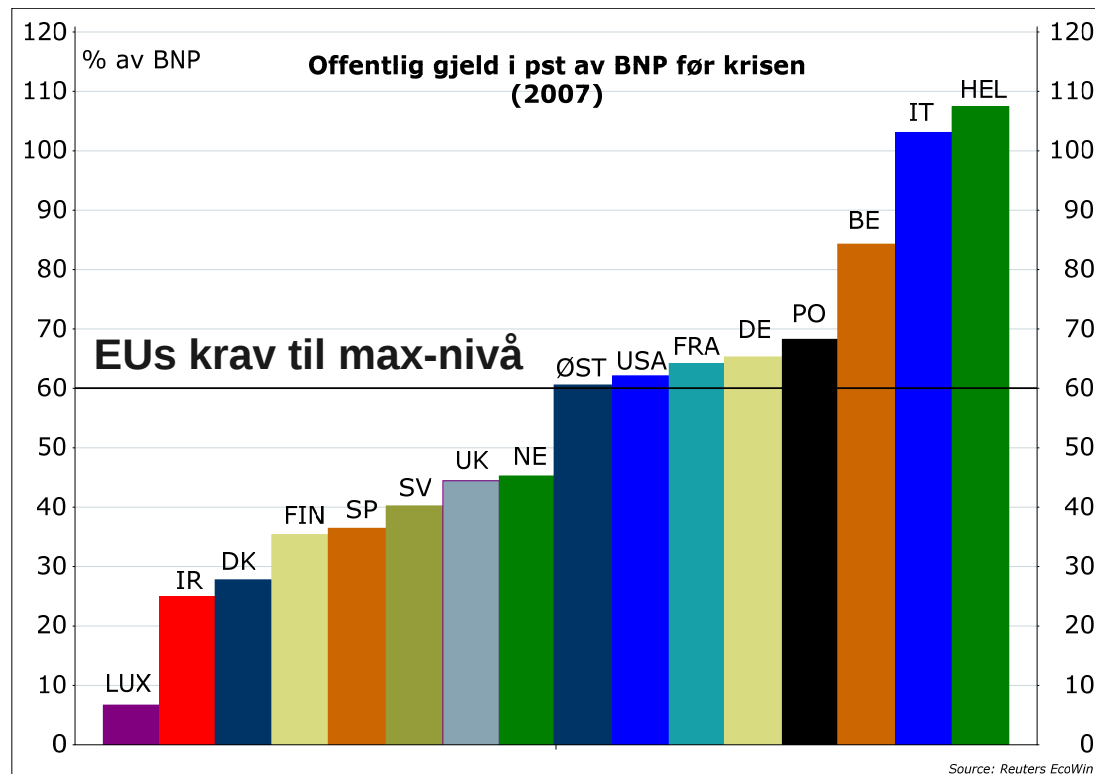


Bankkriser fører ofte til statsgjeldskriser





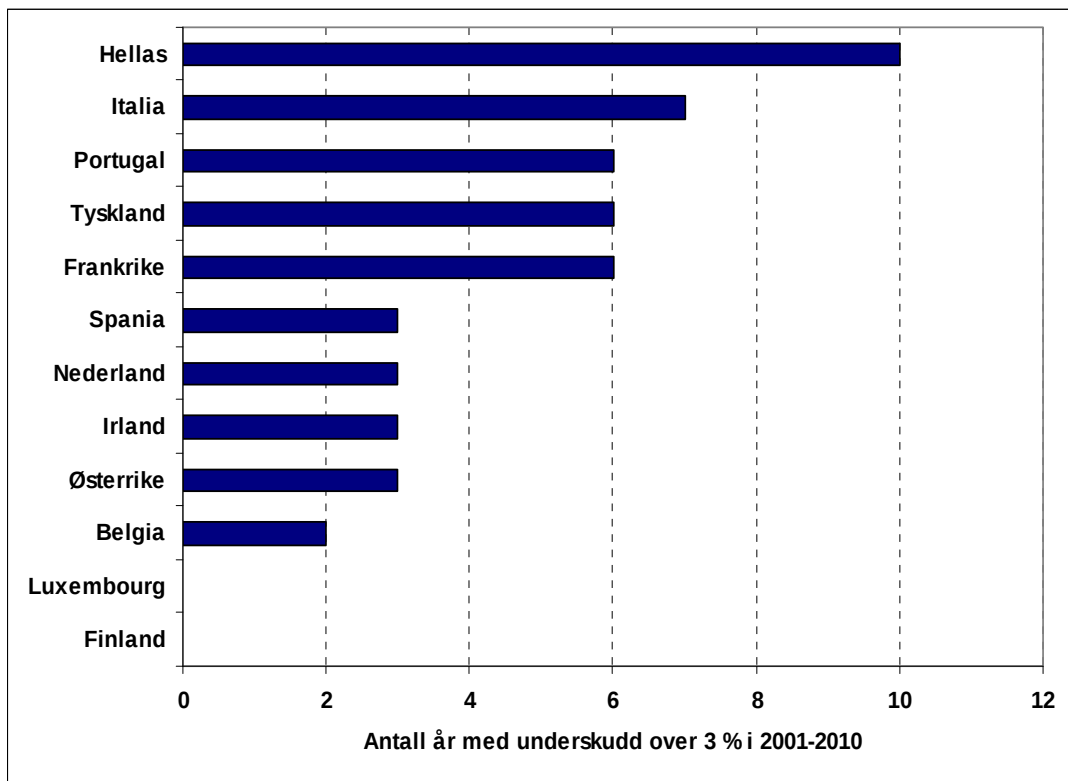
Lærdommer:



- Risiko for statsgjeldskrise når
 - Høy offentlig gjeldsgrad
 - Høy privat gjeldsgrad
 - Stor banksektor

Hvordan vi havnet her I:

Ingen samlet budsjettstyring – budsjettregler ble brutt



Delors-rapporten fra 1989:

"In the budgetary field, binding rules are required that would firstly, impose effective upper limits on budget deficits...."

(Delors 1989)

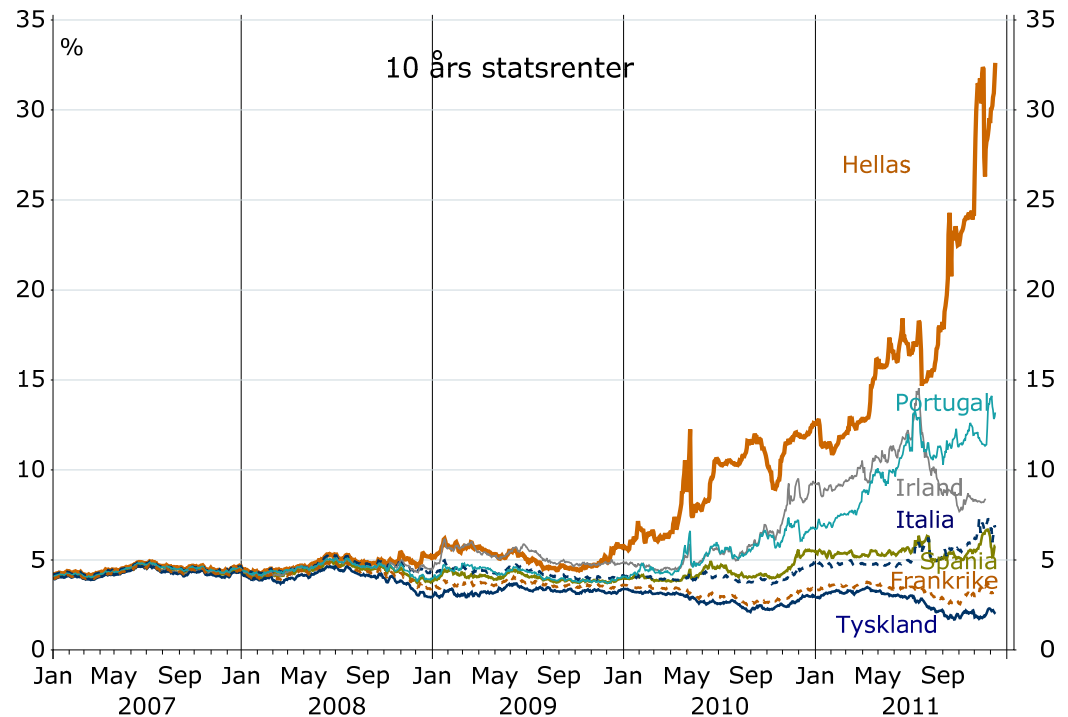


Hvordan vi havnet her II:

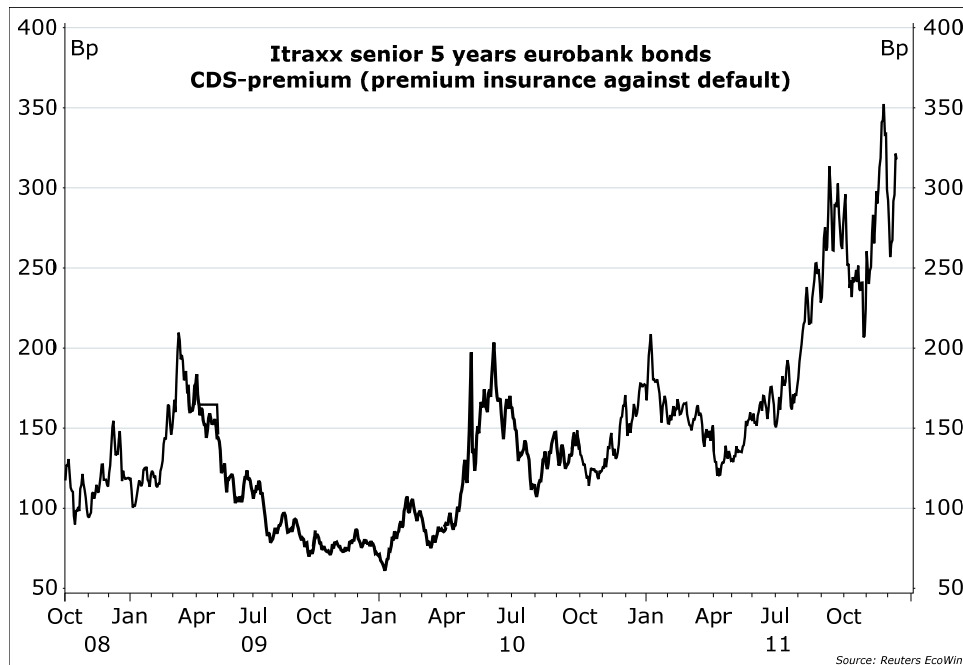
Investorene sov, deretter fikk panikk

- “Rather than leading to a gradual adaptation of borrowing costs, market views about the creditworthiness of official borrowers tend to change abruptly.... “

(Delors 1989)



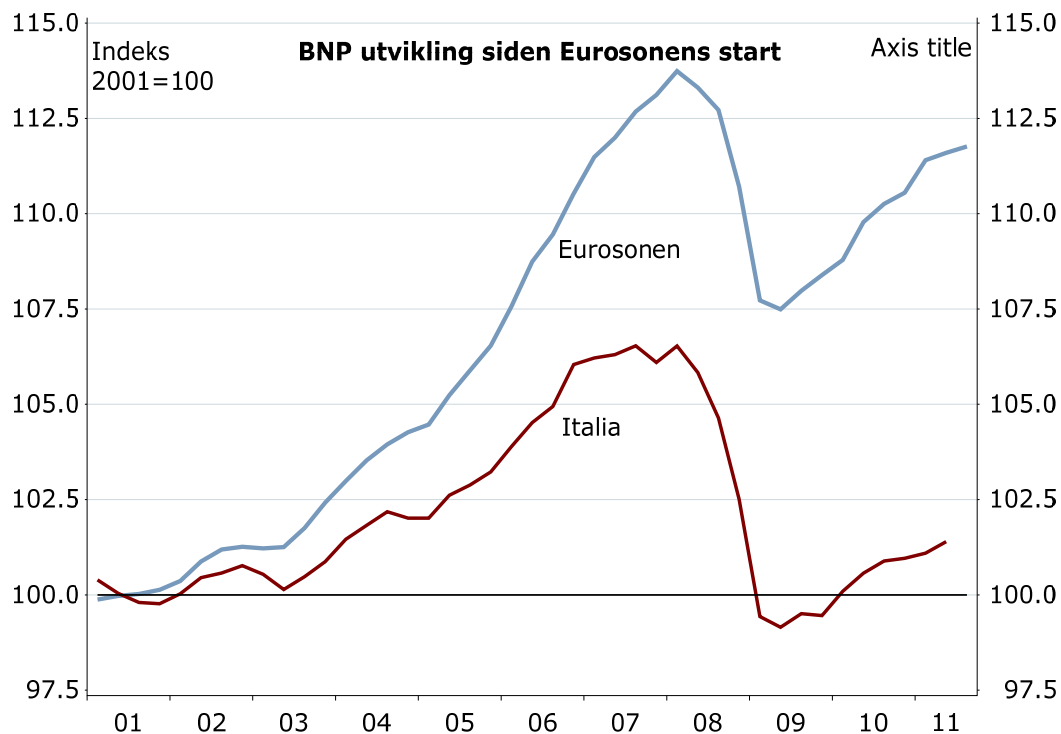
Finansiell nedsmelting



- Umulig fundingsituasjon for bankene
- Sentralbanken nå også med 3-årslån til bankene
 - Og lavere styringsrente
- Men banker ønsker ikke å ekspandere på funding fra sentralbanken

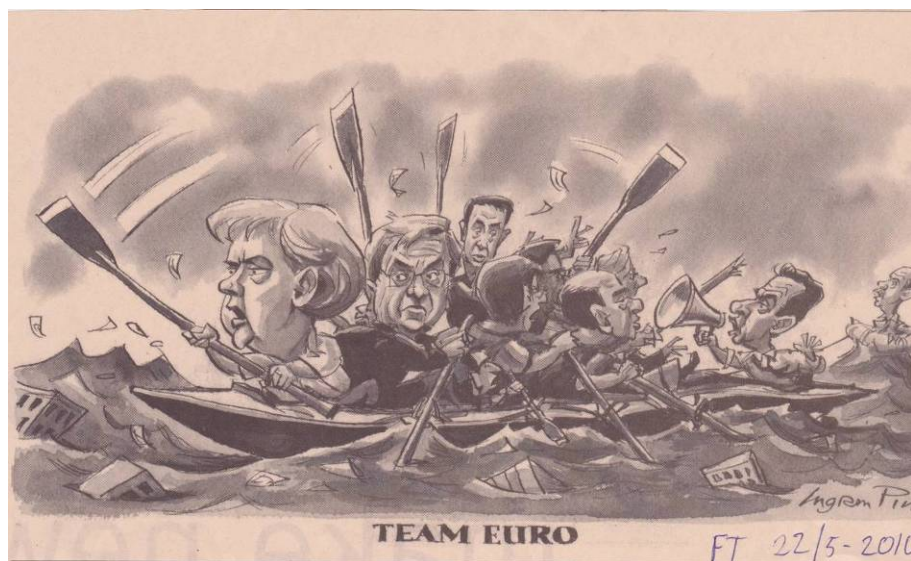


Lav vekstevne er hovedproblemet i de søreuropeiske landene



- Ranking på Verdensbanken liste for land hvor det lett å starte opp og drive næringsvirksomhet:
- Norge 6
- Irland 10
- Frankrike 29
- Portugal 30
- Spania 44
- Italia 87
- Hellas 100

Løsningen



- På nasjonalt plan: Vekstreformer og budsjettbalanse
- På EU-nivå:
 - Fiskal union, det vil si overnasjonal kontroll over budsjetter
 - Kraftfullt krisehåndteringsfond
 - Overnasjonalt ansvar for banker som driver i flere land. (Ikke tema ennå)

På nasjonalt plan I:

Italia: Teknokratregjering med lovende takter



- Godt i gang med Budsjettkutt og reformer
- Tilstramninger tilsvarende i gjennomsnitt 40-50-tusen kroner pr familie
- Vil bli verre før det blir bedre – økte ledighet og fall i BNP

På nasjonalt plan II

Hellas: Skjør samlingsregjering ledet av teknokrat



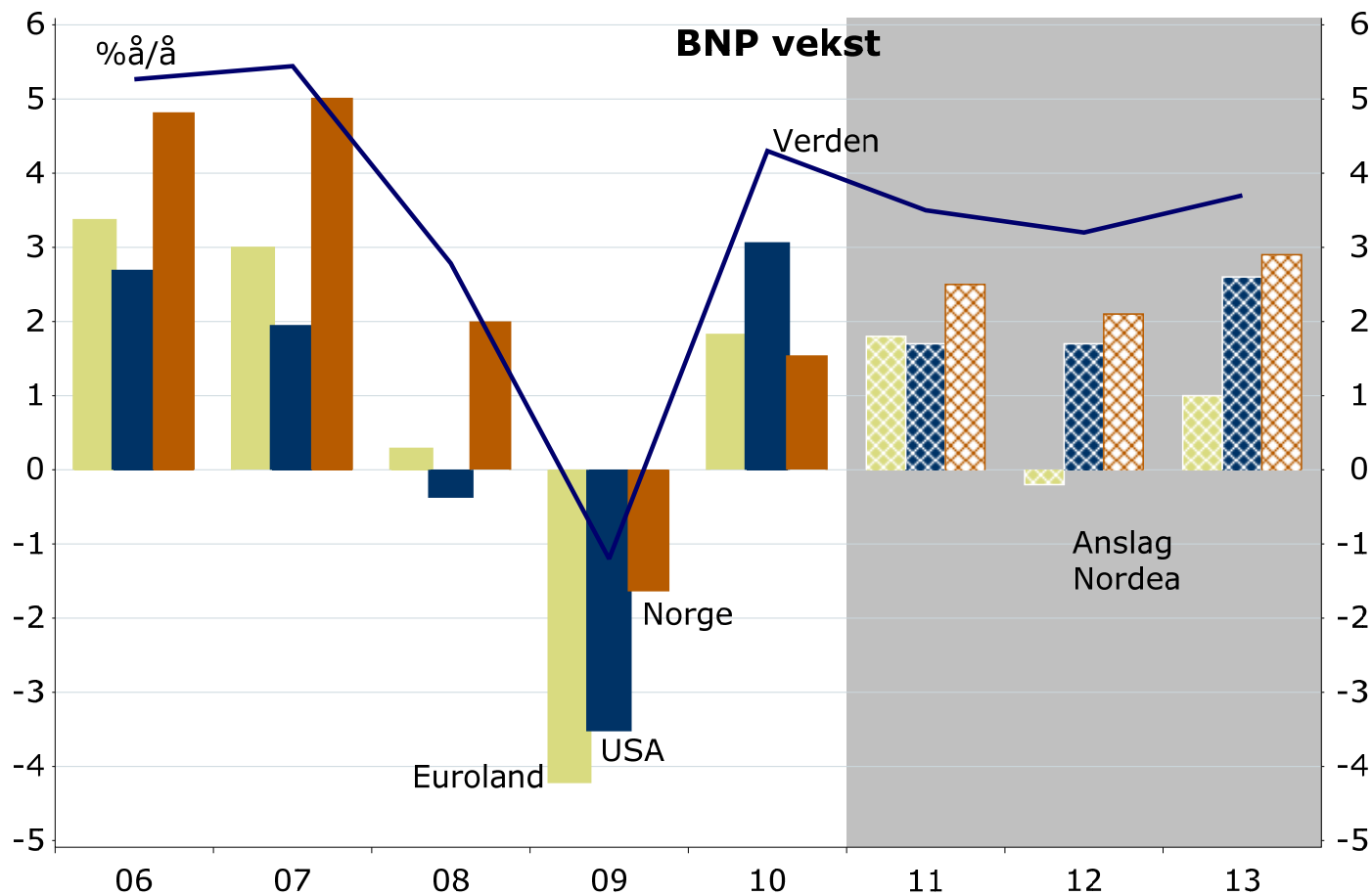
- Har finansiering pakker fra EU og IMF som skulle sikret dem de neste tre årene
 - To pakker, en fra i fjor vår og en fra oktober i år
- Ny teknokratregjering følger opp lånebetingelsene, men større politisk usikkerhet enn i Italia
- Jobber nå med "frivillig" gjeldsnedskrivning

På EU-plan: EU-toppmøtet i forrige uke var på sporet, men...

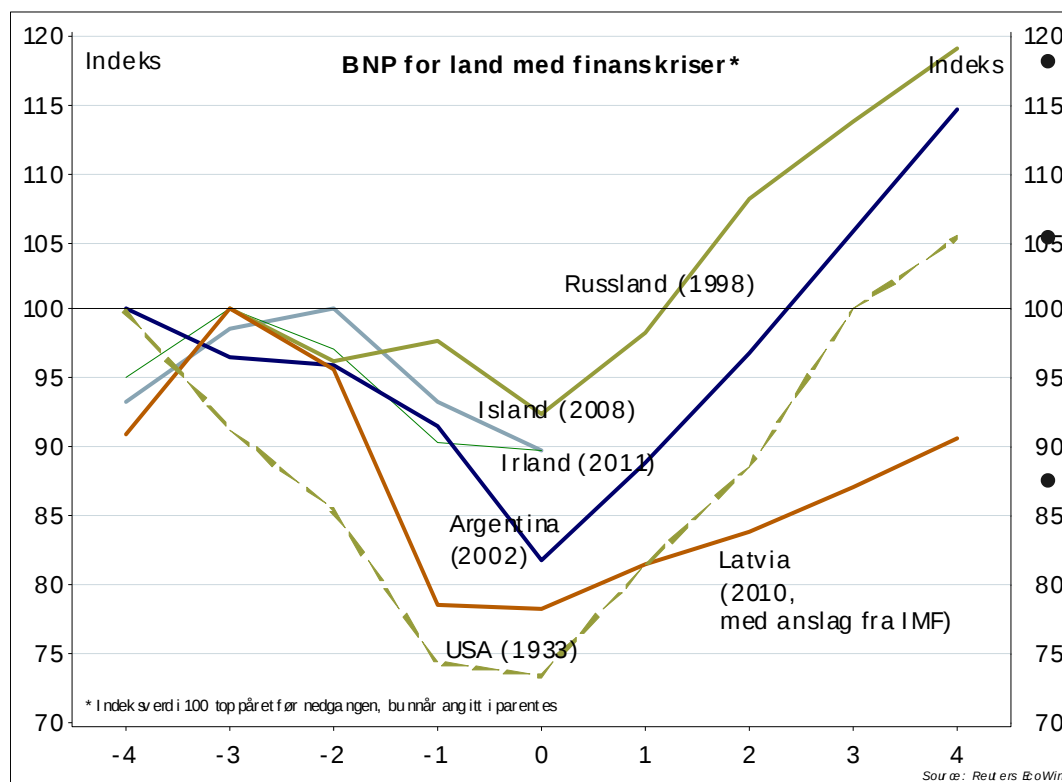


- Avtale om nærmere finanspolitisk samarbeid, men avtalens status er uklar
 - Overskudd eller balanse i budsjettene. Korreksjonsplan hvis underskudd over ½ % av BNP
 - Budsjettregel nedfelles i nasjonale grunnlover, overvåkes av EU-Kommisjonen og Domstolen
 - "Automatisk" straff hvis underskudd over 3 %
- EUR 200 mrd til IMF, øker fondets utlånskapasitet
- Uendret størrelse på krisefond men...
 - utlånskapasiteten til EFSF/ESM på EUR 500 mrd vurderes i mars 2012
 - Jobber fortsatt med å gire opp fondet
- Sentralbanken med mer lån til banker, men ikke til regjeringene

Mild resesjon i Eurosonen, i beste fall



Hvis katastrofen inntreffer.....



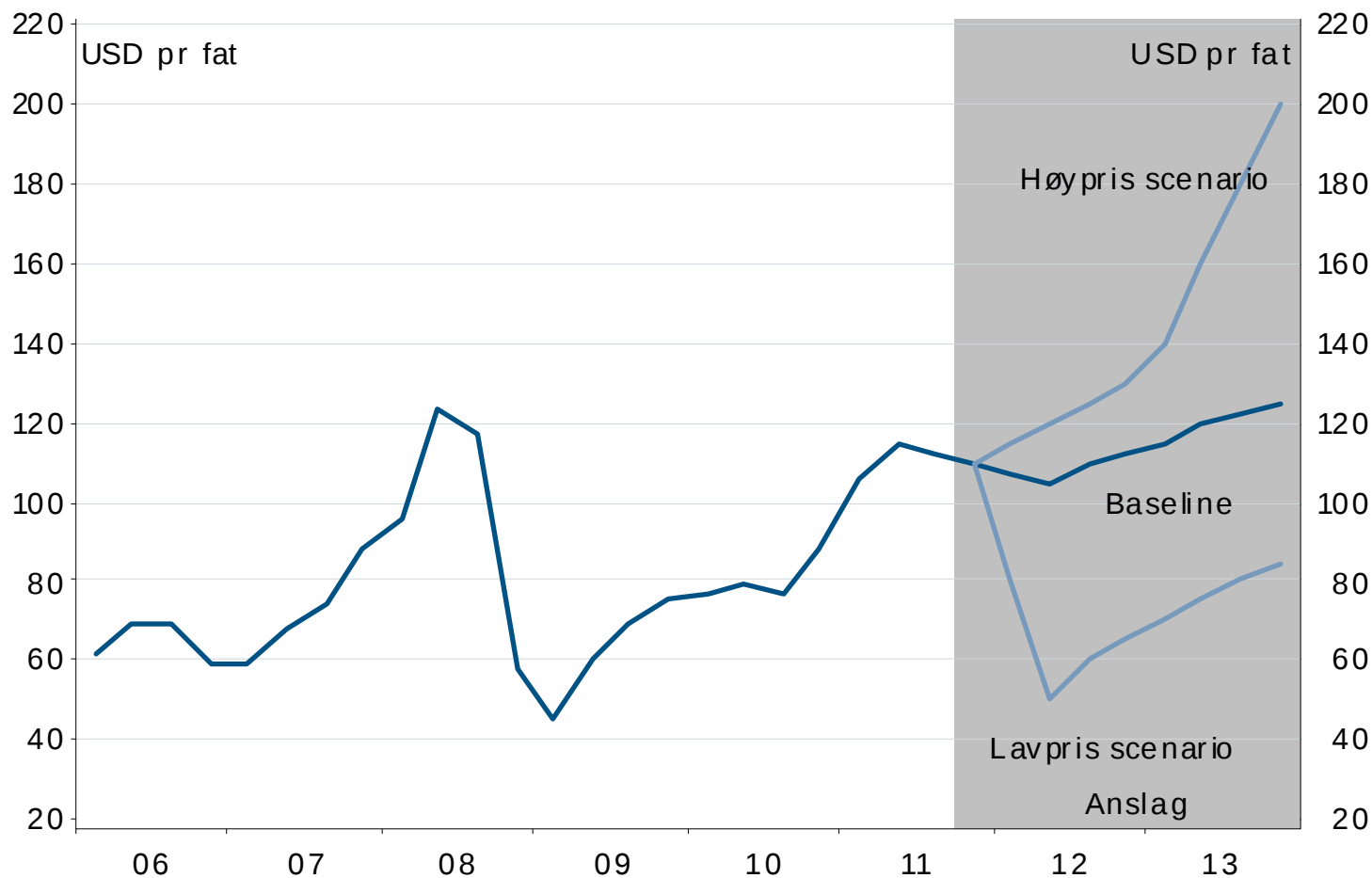
• Større finanskriser enn i 2008

• Minst et fall i BNP på 15 % i Eurosonen over et par år

- Ledighet på over 20 %

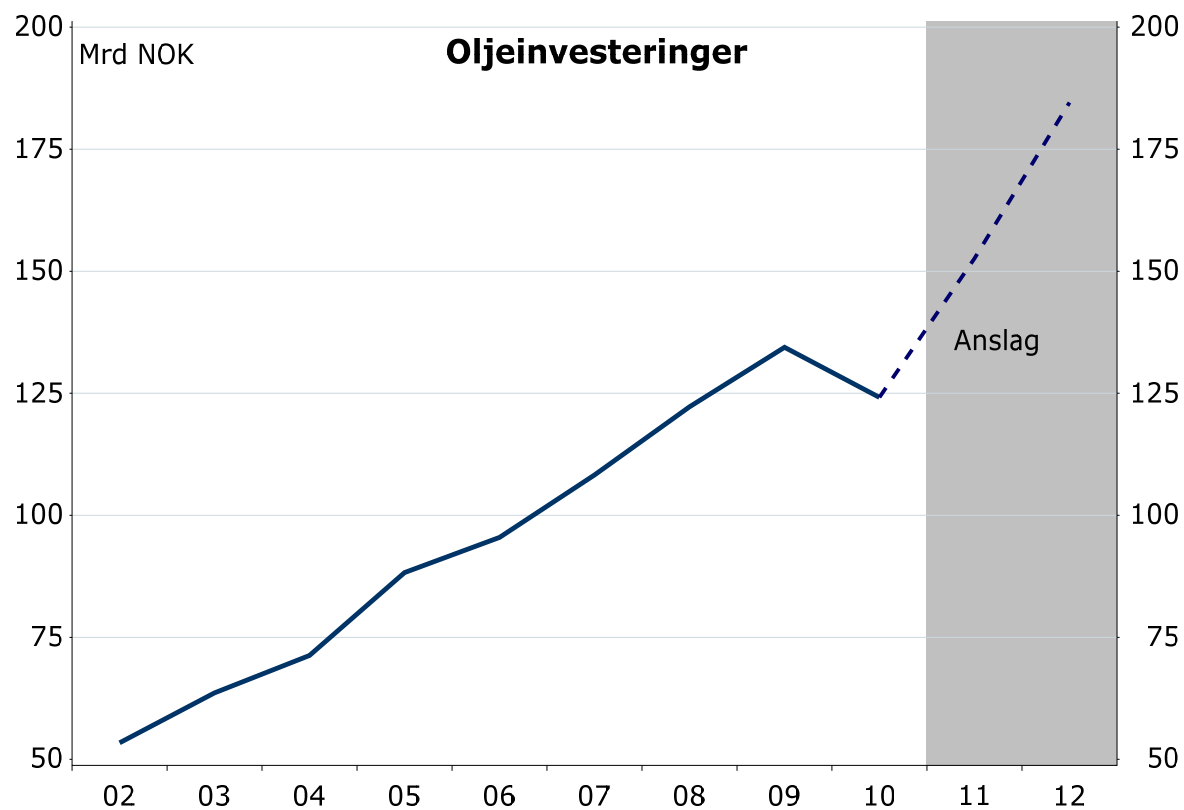
• Minst et fall i norsk BNP på 4-5 %

Oljeprisen redder Norge



Source: Nordea Markets and Reuters Ecowin

Ekstrem optimisme i petroleumssektoren

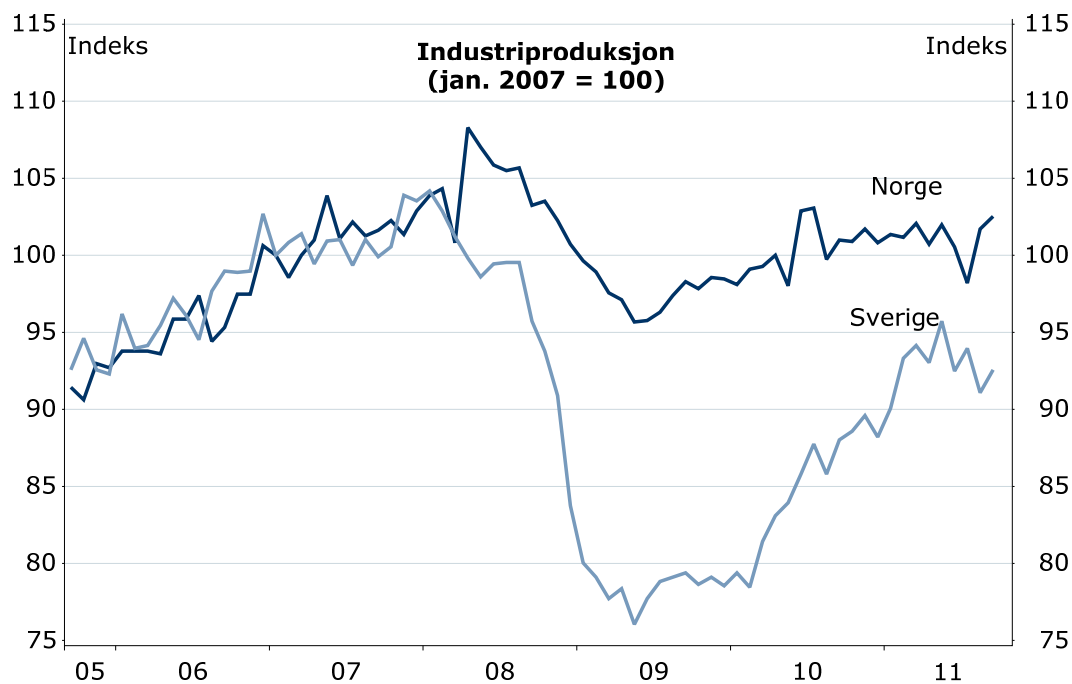


Source: Reuters EcoWin

Tøffere tider for tradisjonell eksport

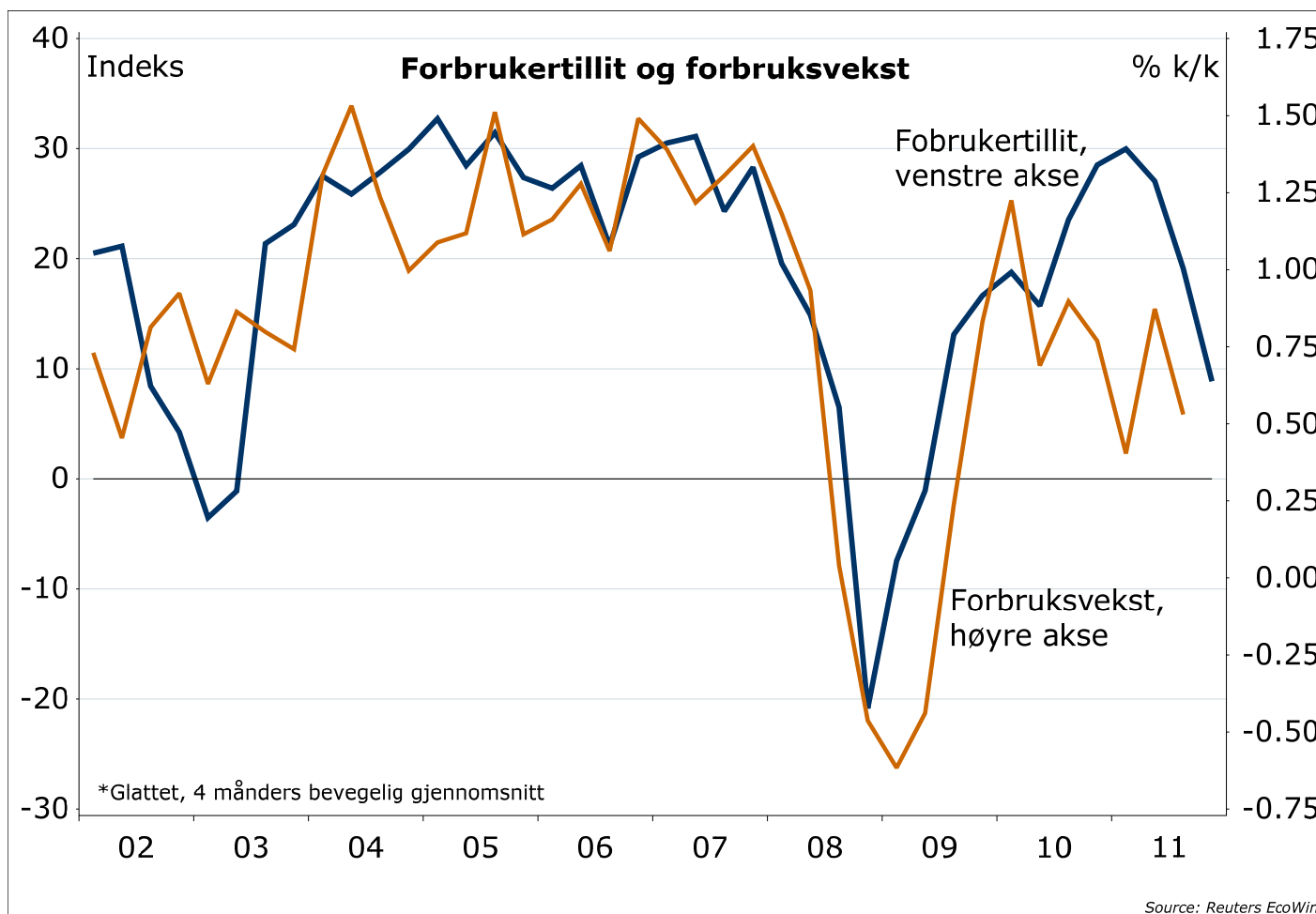


- Særlig bedrifter med hovedmarked i Europa
- Men oljeleverandørnæringen viktig del av norsk industri



Source: Nordea Markets and Reuters Ecowin

Husholdningene er blitt mer usikre

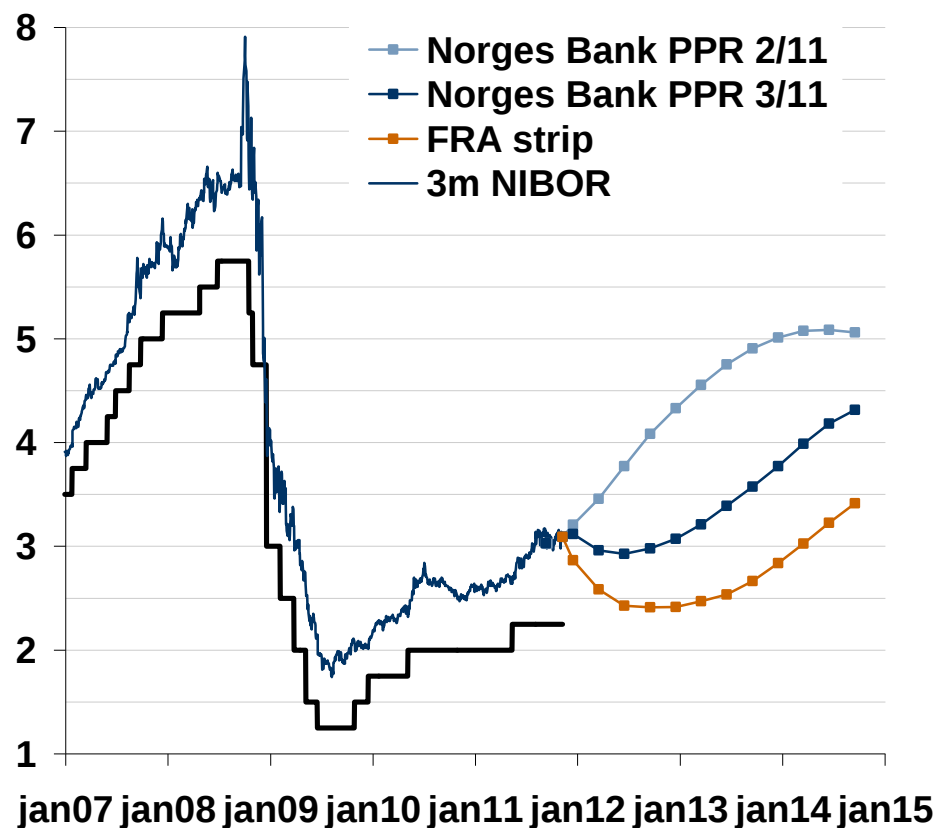


Forbruksveksten har sviktet i høst
Vekst på om lag 2 % i 2012

Norges Banks tur i dag



- Norges Banks hovedscenario: Uendret rente frem til Q3/Q4 2012
- Forutsetning: Gjeldskrisen løser seg og bedring til våren
- Er blitt mye verre
- Vi tror på rentekutt på 50 bp til 1,75 % i dag, så 25 bp til i mars



Norges Banks anslag var alt for optimistiske

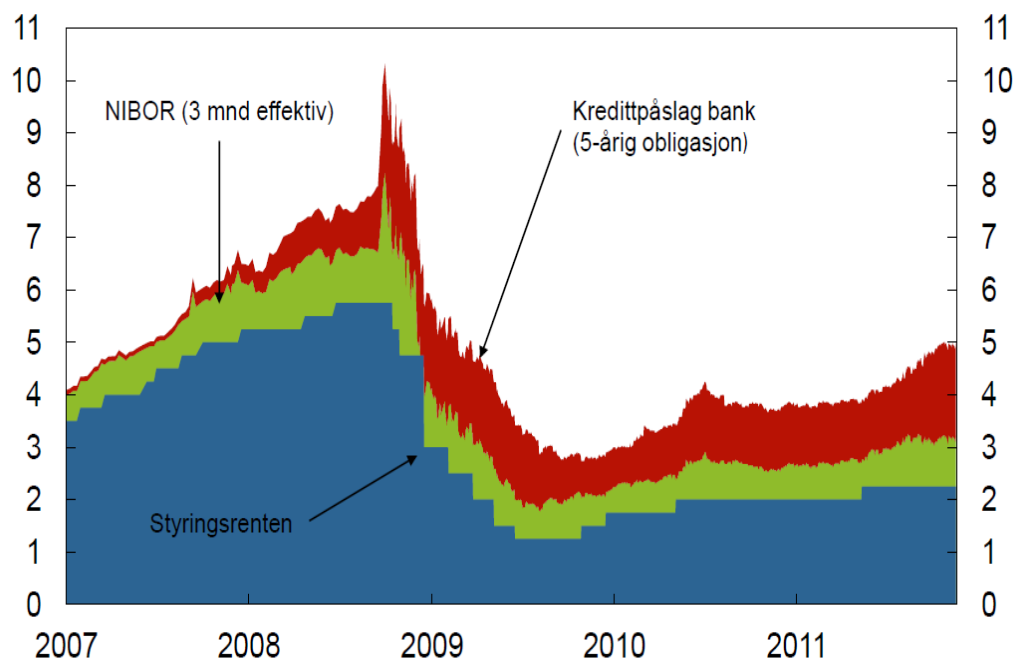


Anslag 2012:	Norges Bank	Nordea
BNP fastland vekst	3.8	2.1
Arbeidsledighet	3.0	3.6
KPI-JAE	1.5	1.5
Lønnsvekst	4.3	3.5
Styringsrente (gj.snt)	2.3	1.6
Pengemarkedsrente	3.0	2.4

Bankenes finansieringskostnader har økt

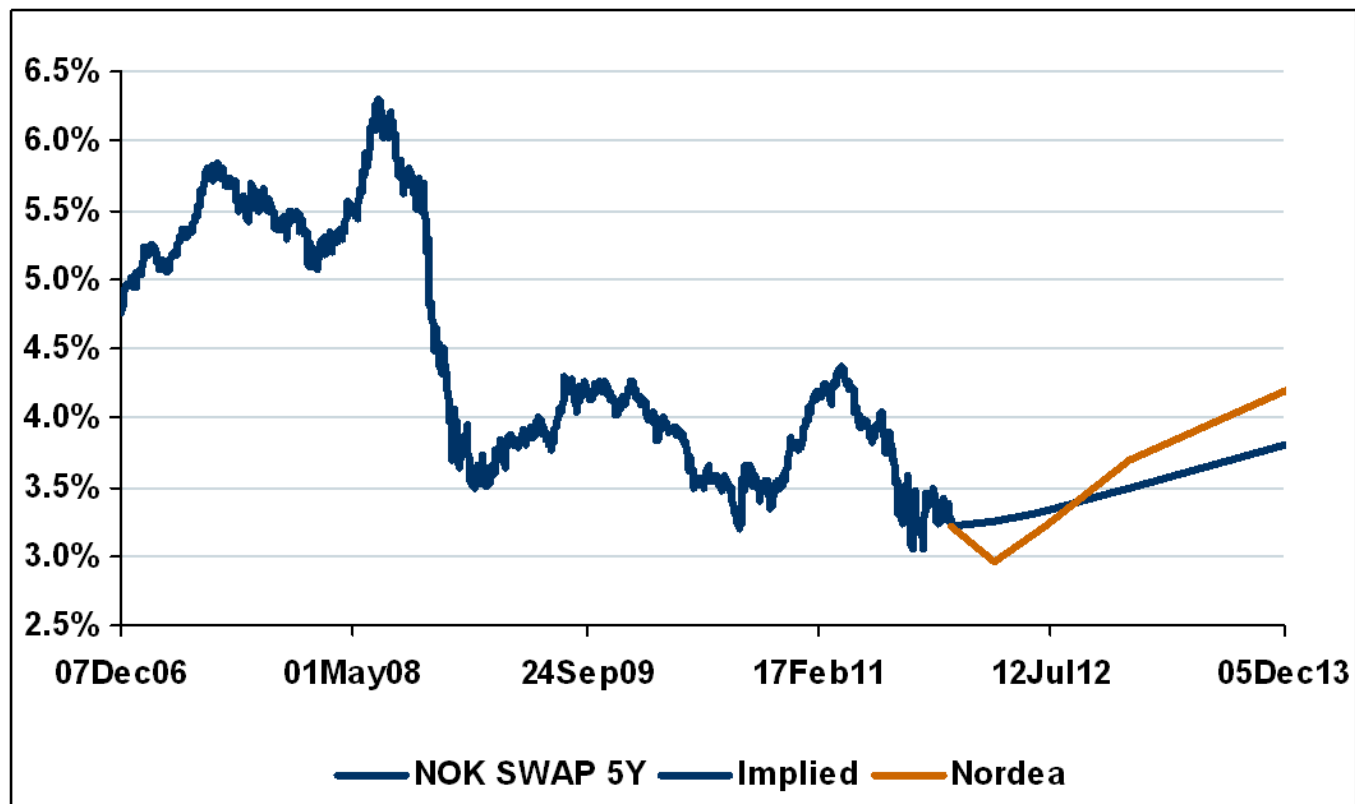


- Langsiktige innlån dyrere, om enn ikke så dyrt som snittet i Europa
- Stress i pengemarkedet. 3 mnd NIBOR spread 100-125 bp
- Bankene har allerede satt opp rentene én gang. Ny runde snart?
- Også tegn til kredittskvis



Kilde: Norges Bank

Fortsatt svært lave lange renter



Nordea Markets is the name of the Markets departments of Nordea Bank Norge ASA, Nordea Bank AB (publ), Nordea Bank Finland Plc and Nordea Bank Danmark A/S.

The information provided herein is intended for background information only and for the sole use of the intended recipient. The views and other information provided herein are the current views of Nordea Markets as of the date of this document and are subject to change without notice. This notice is not an exhaustive description of the described product or the risks related to it, and it should not be relied on as such, nor is it a substitute for the judgement of the recipient.

The information provided herein is not intended to constitute and does not constitute investment advice nor is the information intended as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. The information contained herein has no regard to the specific investment objectives, the financial situation or particular needs of any particular recipient. Relevant and specific professional advice should always be obtained before making any investment or credit decision. It is important to note that past performance is not indicative of future results.

Nordea Markets is not and does not purport to be an adviser as to legal, taxation, accounting or regulatory matters in any jurisdiction.

This document may not be reproduced, distributed or published for any purpose without the prior written consent from Nordea Markets.

Takk for oppmerksomheten