



Hvordan bør lavere oljepris møtes i den økonomiske politikken?

Perspektivmeldingsseminar, NHH 13.09.2016

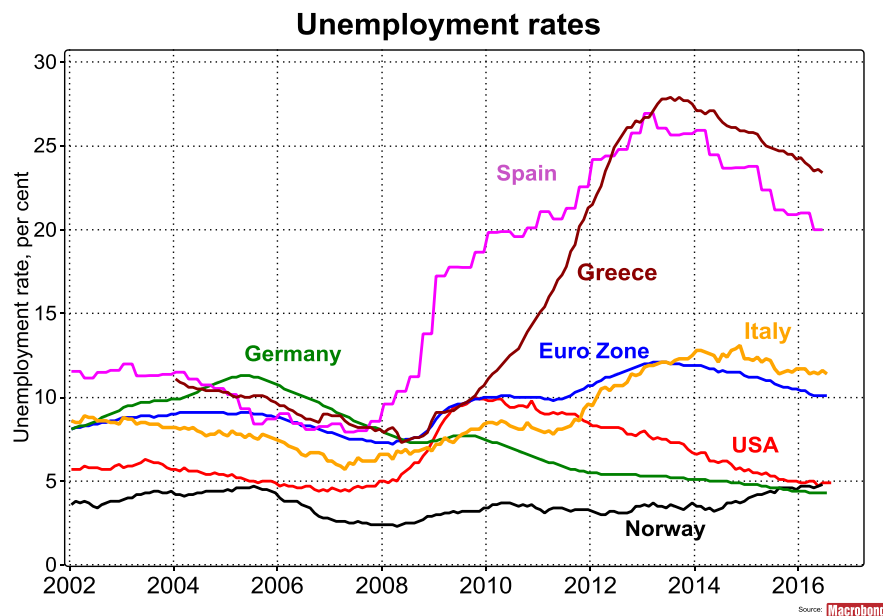
Øystein Thøgersen, Professor ved NHH



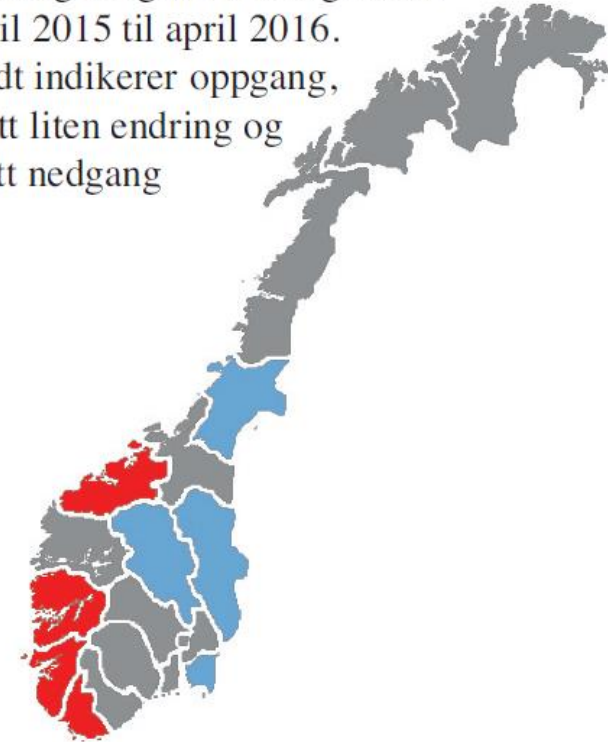
Dagens situasjon...

- «Oljebremsen» gir regionale førsterrundeeffekter
 - og andrerundeeffektene er så langt moderate
- Ekspansiv politikkinnretning påvirker hele økonomien
 - også områder som knapt har merket noe som helst av oljebremsen
- Initial innsikt
 - Flere politikkresponser involverer både «gains» and «pains»
 - «Optimal» politikkrespons følger av komplekse avveininger mellom ulike politikkområder
 - Makropolitikk:
 - Penge- og finanspolitikk, dels motsatte effekter på omstilling
 - Inntektspolitikk
 - Strukturpolitikk: Effektivitet og incentiver, omstillingsevne

Arbeidsledighet: Regionale og globale dimensjoner



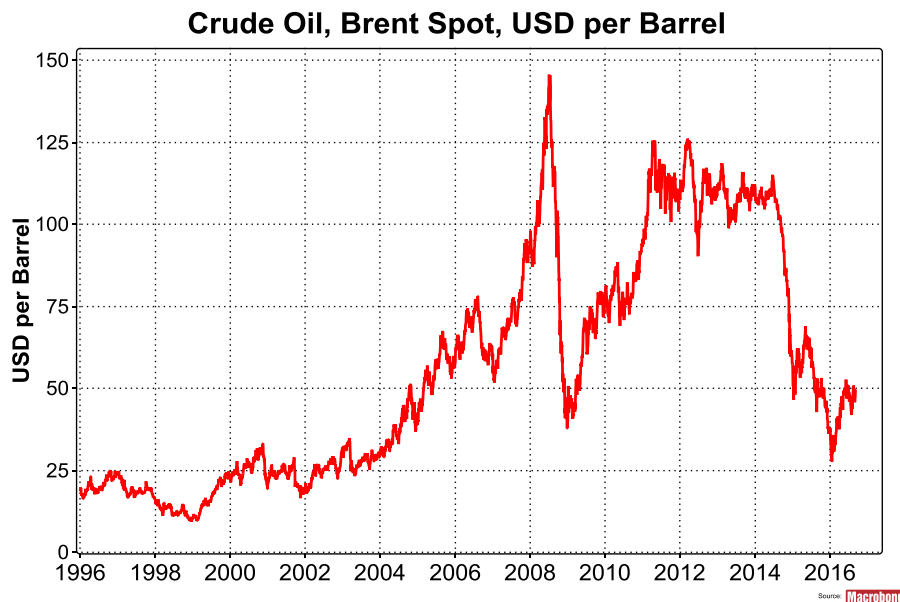
D. Endring i registrert ledighet fra april 2015 til april 2016.
Rødt indikerer oppgang, grått liten endring og blått nedgang



Kilde: RNB 2016



Et varig eller temporært sjokk?

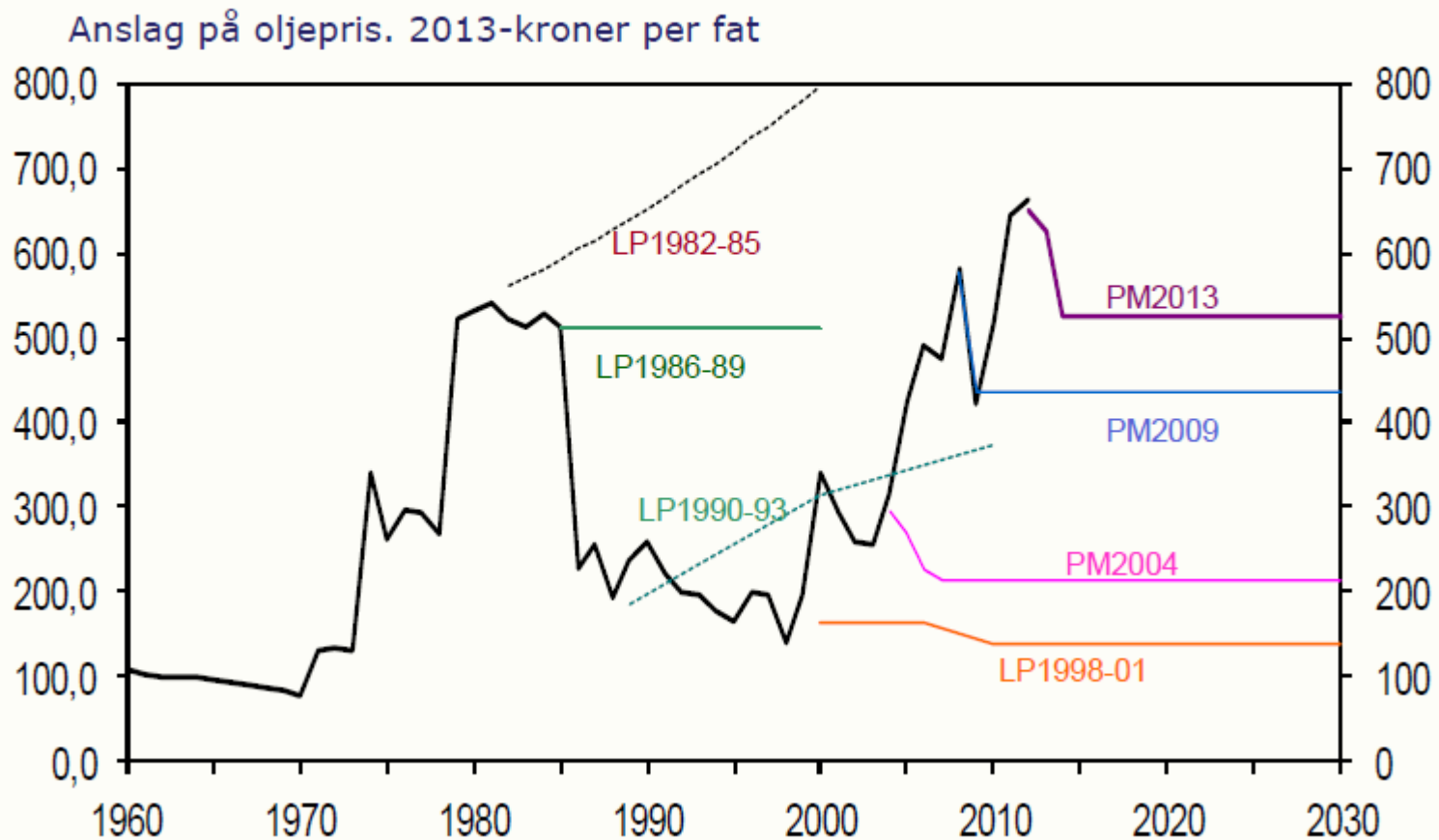


- Når – og i hvilken grad – vil oljeprisen returnere til vesentlig høyere nivåer?
- Hva vil skje med utviklingen i aktivitetsnivået i norsk petroleumssektor?



BTW: Hvor skråsikre kan vi være?

Usikkerhet i anslagene



To «supersykler» over eller nær toppen

Hovedscenario: Vedvarende omstillingsbehov i årene som kommer!

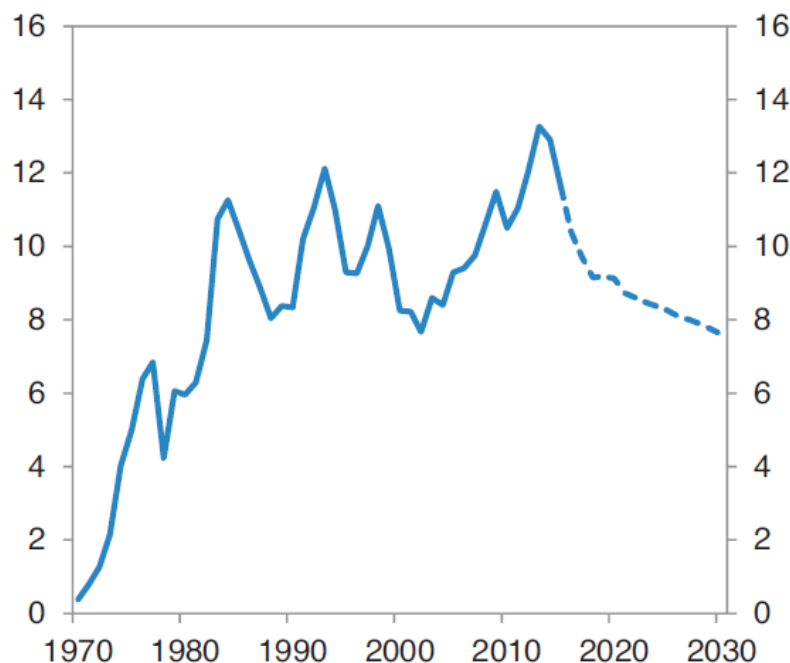
NHH



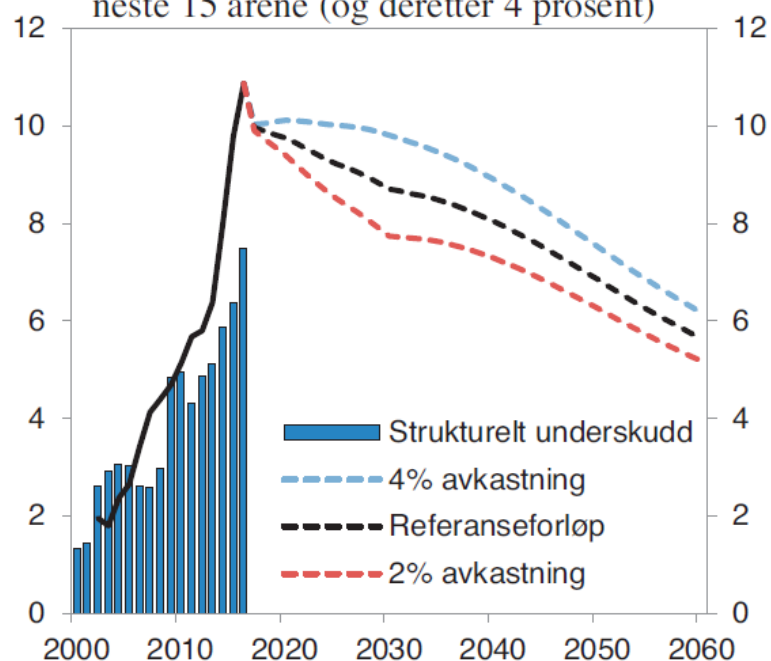
Etterspørsel fra petroleumssektoren
Prosent av trend-BNP Fastlands-Norge

Forventet realavkastning av SPU og strukturelt, oljekorrigert underskudd
Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge

B. Etterspørsel fra petroleumssektoren.
Prosent av BNP Fastlands-Norge



A. Betydning av lav og høy avkastning de neste 15 årene (og deretter 4 prosent)



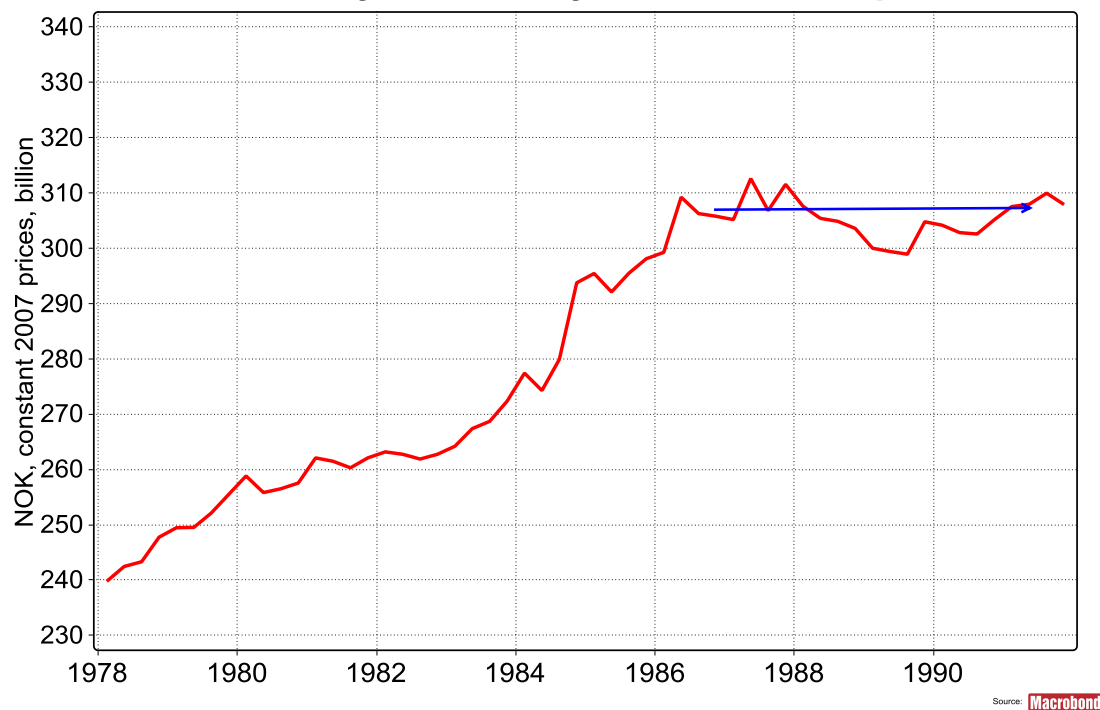
Kilde: RNB 2016

Norge på 1980/1990 tallet - Forrige gang oljeprisen falt varig...

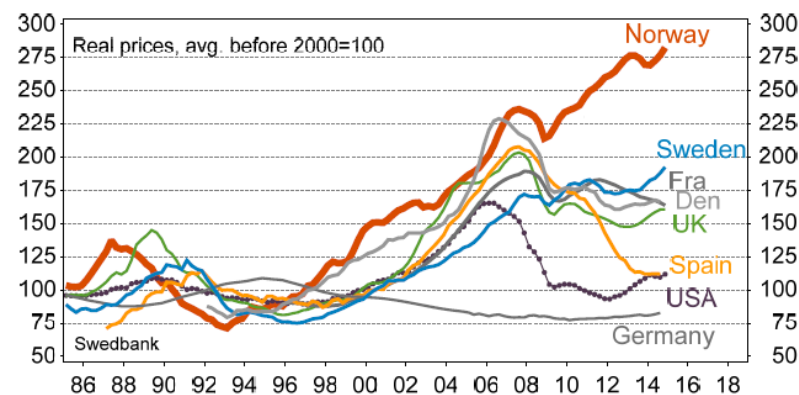
NHH



Mainland Norway - Quarterly GDP, constant prices, sa



House prices





«Nå» vs. 1980/1990

- Likheter

- Boom-fase med høye oljeinntekter
- Høy lønnsvekst og optimisme
- Sterk kredittvekst i privat sektor
- Sterk vekst i boligpris
- Ivrige forsøk på å regulere kredittvolumet...

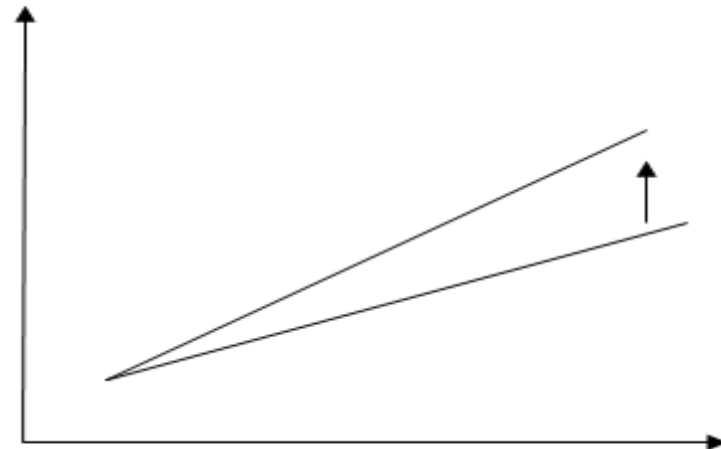
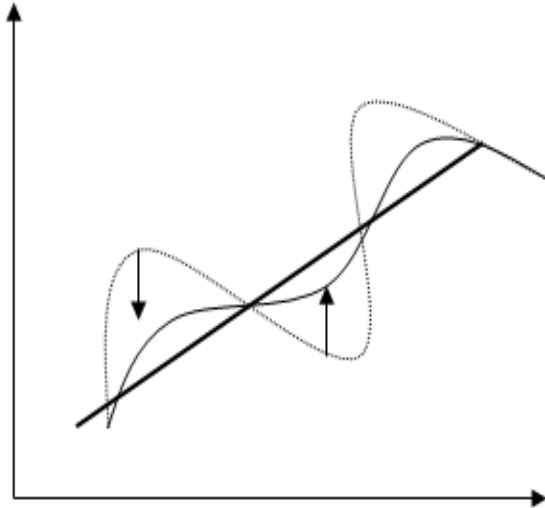
- «Bust» og bankkrise i 1991 etterfulgt av svært gode strukturreformer...

- Forskjeller

- 7400 mrd. på bok og handlingsregel
- Godt forankret pengepolitikk
- Noe mer solide banker
- «Støtdemperne» i den økonomiske politikken virker!
- Høy privat sparing nå

Ulike diagnoser – ulike medisiner

- Et «sykkelproblem» løses med standard etterspørselspolitikk
- Et «trendproblem» løses primært med strukturpolitikk





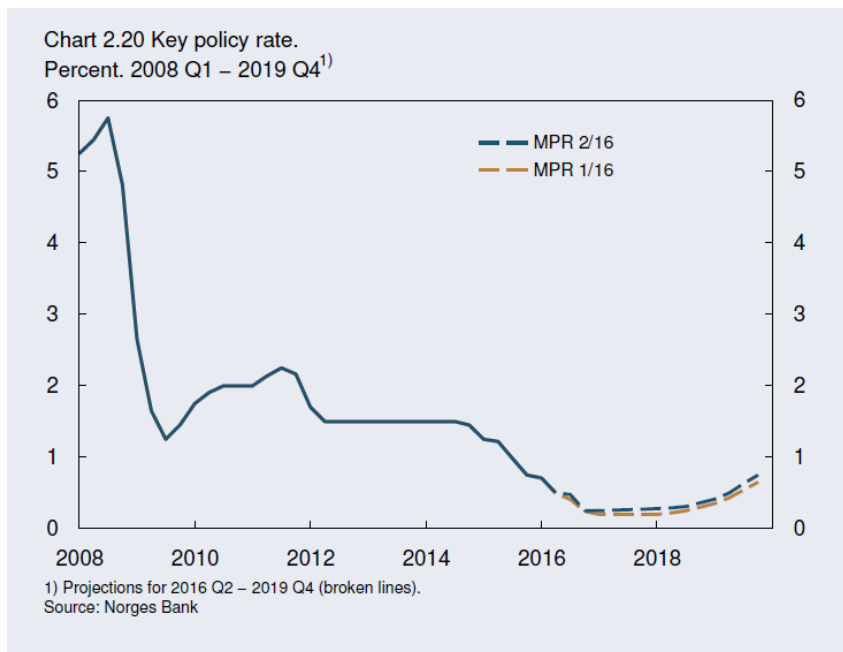
Altså: «Støtdempere» er flott, men en «stor motor» er også nødvendig...



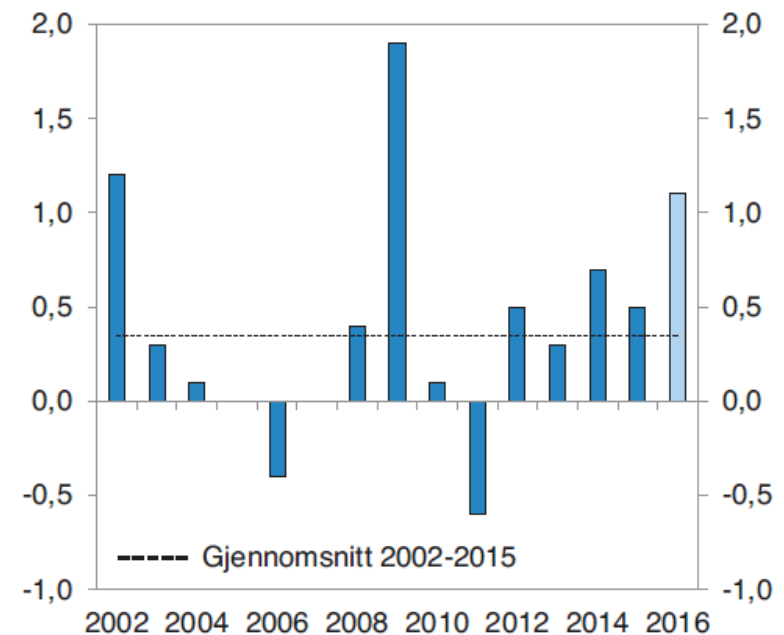
Makro-politikken gir sterk etterspørselsstimulans



- Lave renter leeeeeenge
- Kraftig finanspolitisk impuls



B. Endring i strukturelt, oljekorrigert underskudd.
Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge





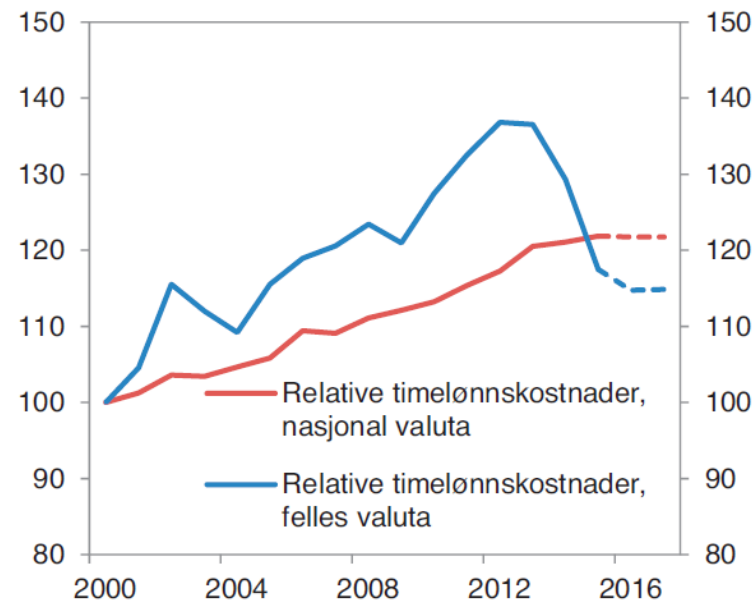
Aspekter ved politikkutforming (i)

- Pengepolitikken:
 - Lave renter er nødvendige for svak NOK og bedret konkurranseevne
 - Merk: Sammenhengen NOK og rente er ikke alltid all verden stabil...
 - Men, lave renter gir også urovekkende sterk opplåning og høye boligpriser
- Lønnsoppgjørene svært moderate i 2015 og 2016
 - Negativ reallønnsvekst i 2016
 - Vedvarende omstillingsbehov tilsier at relativt moderate lønnsoppgjør i lengre tid er nødvendige for å unngå unødig høy ledighet.
 - Tema: For å oppnå «riktig» realappresiering, må ikke kjøpekrafteffekten av svakere krone kompenseres av høyere lønnsvekst



Konkurransevneforbedringen monner!

E. Timelønnskostn. for ansatte i industrien i Norge
relativt til våre handelspart. Indeks. 2000=100





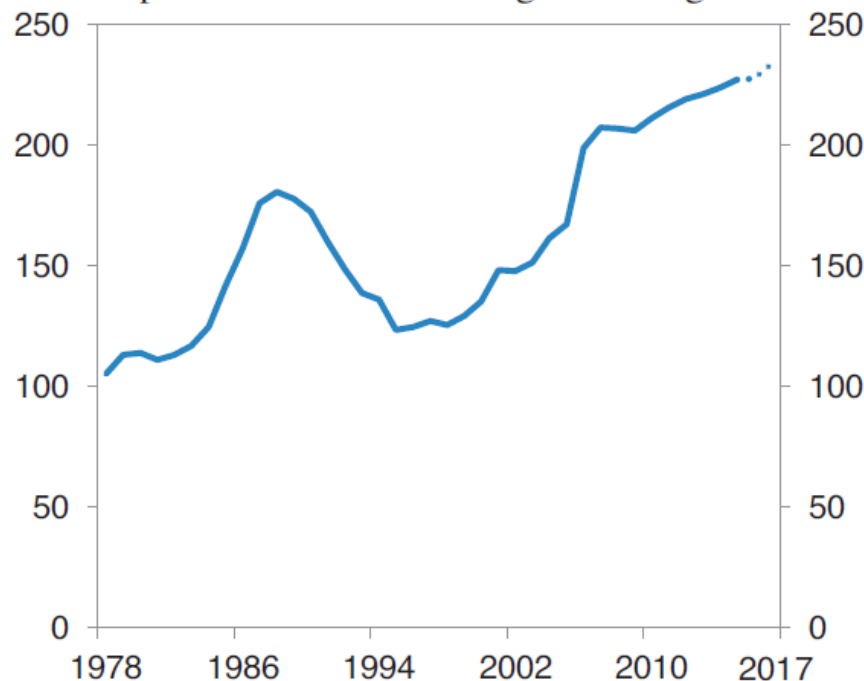
Aspekter ved politikkutforming (ii)

- Meget ekspansiv finanspolitikk
 - Kritisk moment: Målretting mot regionene som opplever den direkte effekten av oljebremsen. Bidra til omstilling
 - Risiko: Ekspansiv finanspolitikk kan hindre omstilling, i hvert fall hvis vi mener omstilling til annen privat, markedseksponert virksomhet
 - Langsiktig statsfinansiell bærekraft....

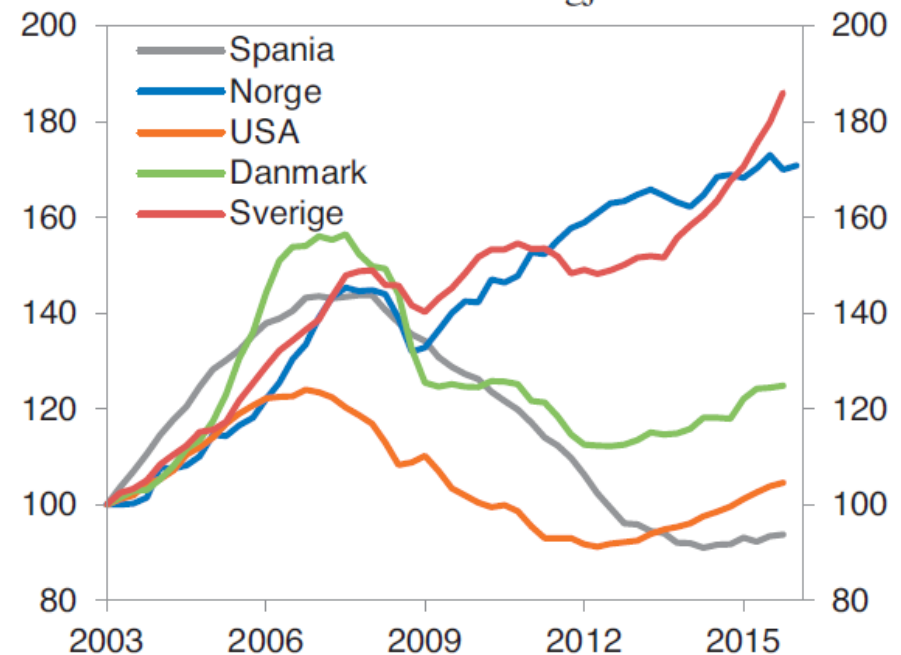


Gjeld og boligpriser på et høyt nivå

A. Husholdningenes gjeld. Prosent av disponibel inntekt.¹ Anslag i 2016 og 2017



B. Reelle boligpriser i utvalgte land. Indeks. 1. kvartal 2003=100. Sesongjusterte tall



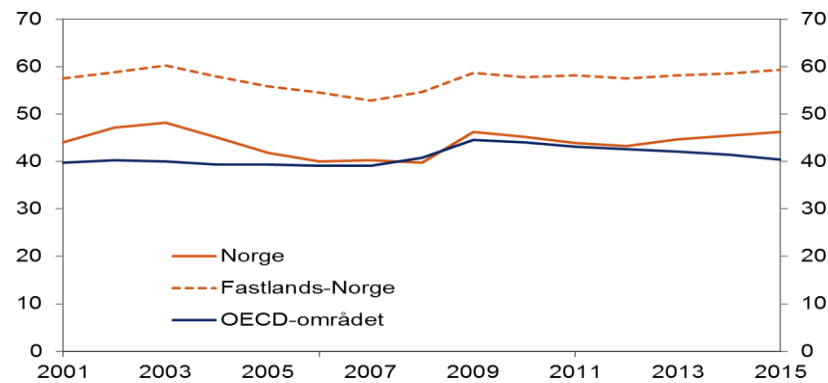
Behov for «macroprudential policies», meny: i) bankenes kapitalisering, ii) detaljregulering mht. utlån, iii) tiltak mot de fundamentale årsakene...



Strukturpolitikk (i)

- God strukturpolitikk: Bidrag til «riktige» incentiver og vekstevne. Viktige områder inkluderer
 - Velfungerende markeder
 - Skattepolitikk som støtter opp om innsats, omstilling og entreprenørskap
 - BTW, for gitt finanspolitisk impuls, burde vi ikke forvente litt mer trykk på lavere skatter – og litt mer forsiktighet med hensyn til økte offentlige utgifter?

Utgifter i offentlig forvaltning, % av BNP





Strukturpolitikk (ii)

- Overføringssystemet
 - Det er ikke demografisk bærekraftig...
 - Arbeidslinjen
 - Humankapital
 - Skole, utdanning, forskning
 - Infrastruktur
 - Velges de beste prosjektene?
-
- Memo: Fokus på resultater heller enn antall kroner brukt...