

Kriser

Hva skjer og hvordan reagerer økonomien og menneskene?

Roger Bjørnstad, Statistisk sentralbyrå
KD, 21. januar 2009

Årsakene til finanskrisen

Årsaken er oppgangen før finanskrisen!

- Selvforsterkende spiraler mellom aktivapriser, investeringer og kreditt
 - Investorer på søken etter investeringer tar stadig større risiko og mer gjeld jo lenger oppgangen varer.
 - Når avkastningen ikke lenger finansierer rentene, får bankene utlånstap og kreditten strammes inn
 - Aktiva må selges og aktivamarkedene kollapse
- Inflasjonsmålene og lavrentepolitikken
 - Sentralbanker verden om har hatt eksplisitte eller avledete inflasjonsmål
 - Fundert på en akademisk retning som vokste fram på 1990-tallet, bygget på at økonomien stort sett er nær likevekt og at lav og stabil inflasjon var beste middel for å sikre stabilitet i økonomien.
 - ♦ Viktigst av alt var å forankre inflasjonsforventningene og dermed å stabilisere inflasjonen uansett årsak til lav/høy inflasjon.
 - Teorien forkastes av empiriske studier
 - Finanskrisen er nok et eksempel: De lave rentene som følge av import av billige kinesiske varer og arbeidsinnvandring destabiliserte aktivamarkedene og etterspørselen fra husholdningene.

Hvorfor så lav rente?

Gjedrem, CME, 17. september 2007:

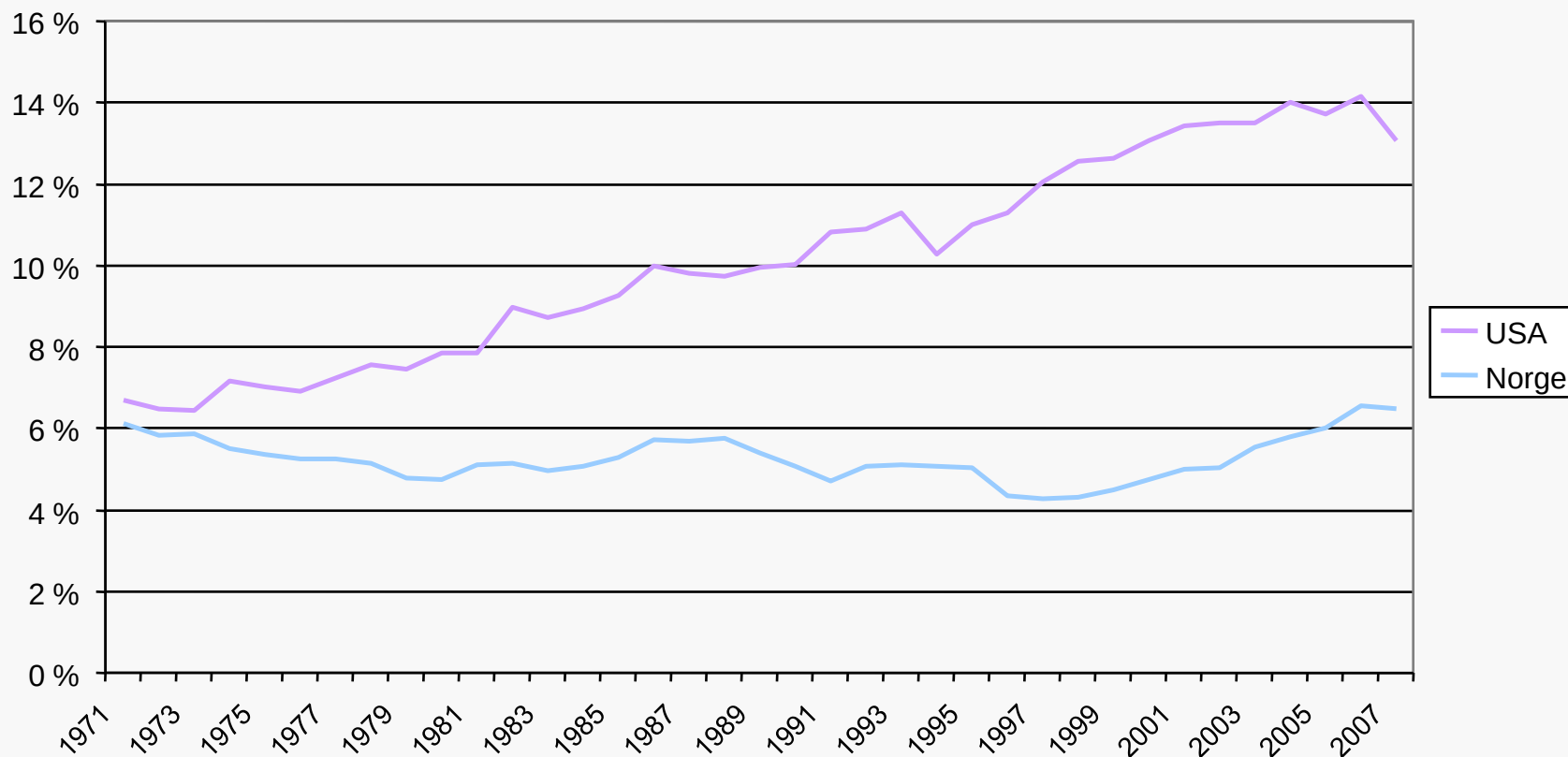
- "Hensynet til å hindre at inflasjonsforventningene skulle festne seg under vårt operative mål på 2,5 prosent, var en vesentlig årsak til at renten ble satt ned til et svært lavt nivå i 2003 og 2004, da prisveksten falt og nærmet seg null."
- "Det kunne være fristende å ta hensyn til også andre formål utover virkningene de måtte ha på inflasjonen. Det betyr i så fall å ta sjanser og gå på akkord med inflasjonsmålet."

Symptomer – ikke årsaker

- Bonuser og opsjoner ...
 - ... til ledere har ført til at de har tatt stadig større risiko
 - ... til meglere har oppmuntret til kreativitet for å skjule risiko
- USA: Sub prime-lån er dyre lån til huskjøpere med usikker og lav inntekt, dårlig kreditthistorikk og lav eller ingen formue.
 - Elementer av dette også i resten av verden
- CDO'er (Collateral Debt Obligations), CLO, CFO, CBO, CDS er ulike former for strukturerte spareprodukter
 - Markedsført som sikkert under med henvisning til risikospredning.
- Kredittvurderingsbyråer har deltatt i sammensetningen av spareproduktene slik at kredittvurderingen kan holdes høy.

Amerikansk økonomi har vokst på stadig flere finansielle instrumenter

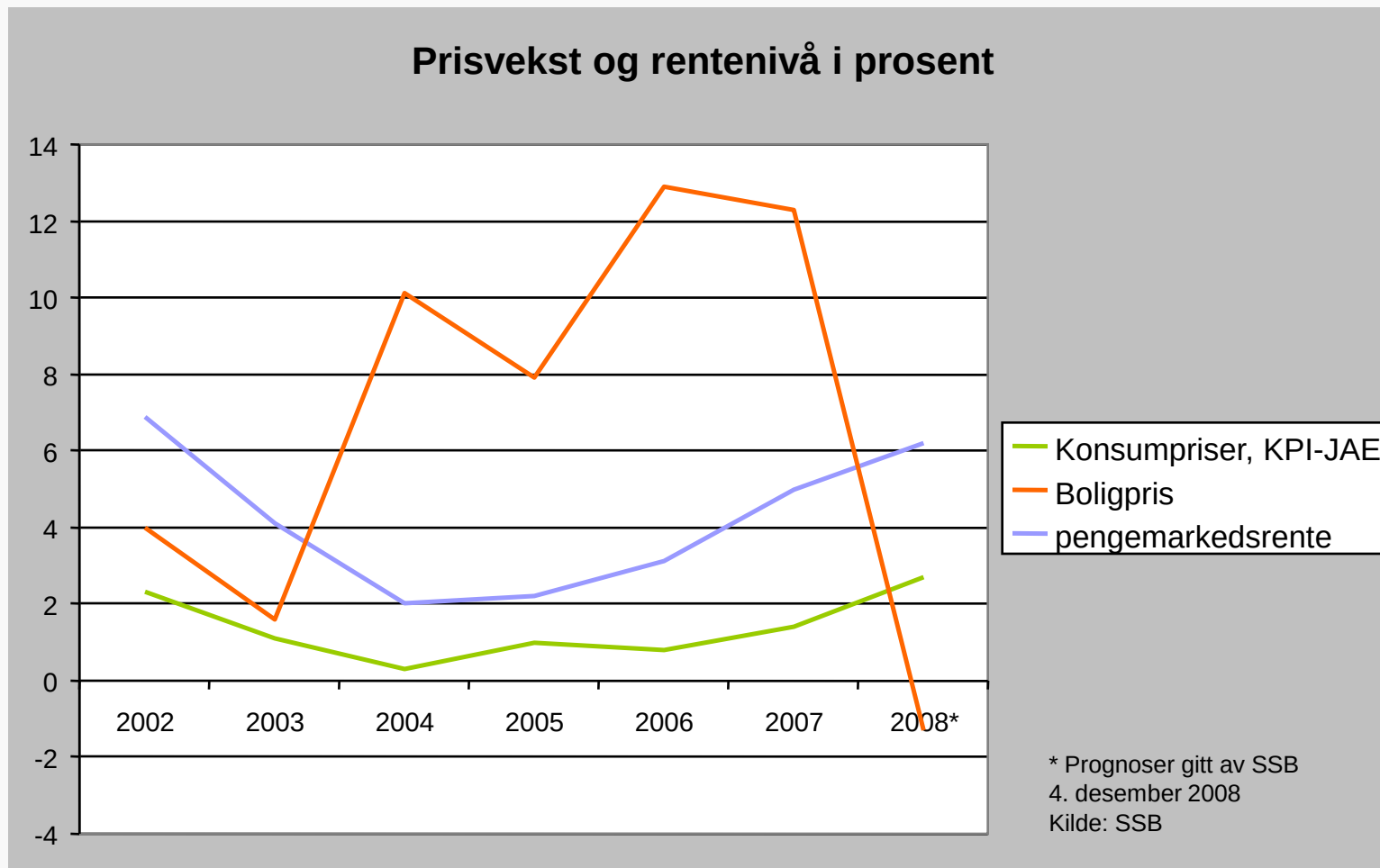
Finansnæringenes BNP-andel av Fastlands-Norge og privat sektor i USA, 1970-2007



Så kom krakket ...

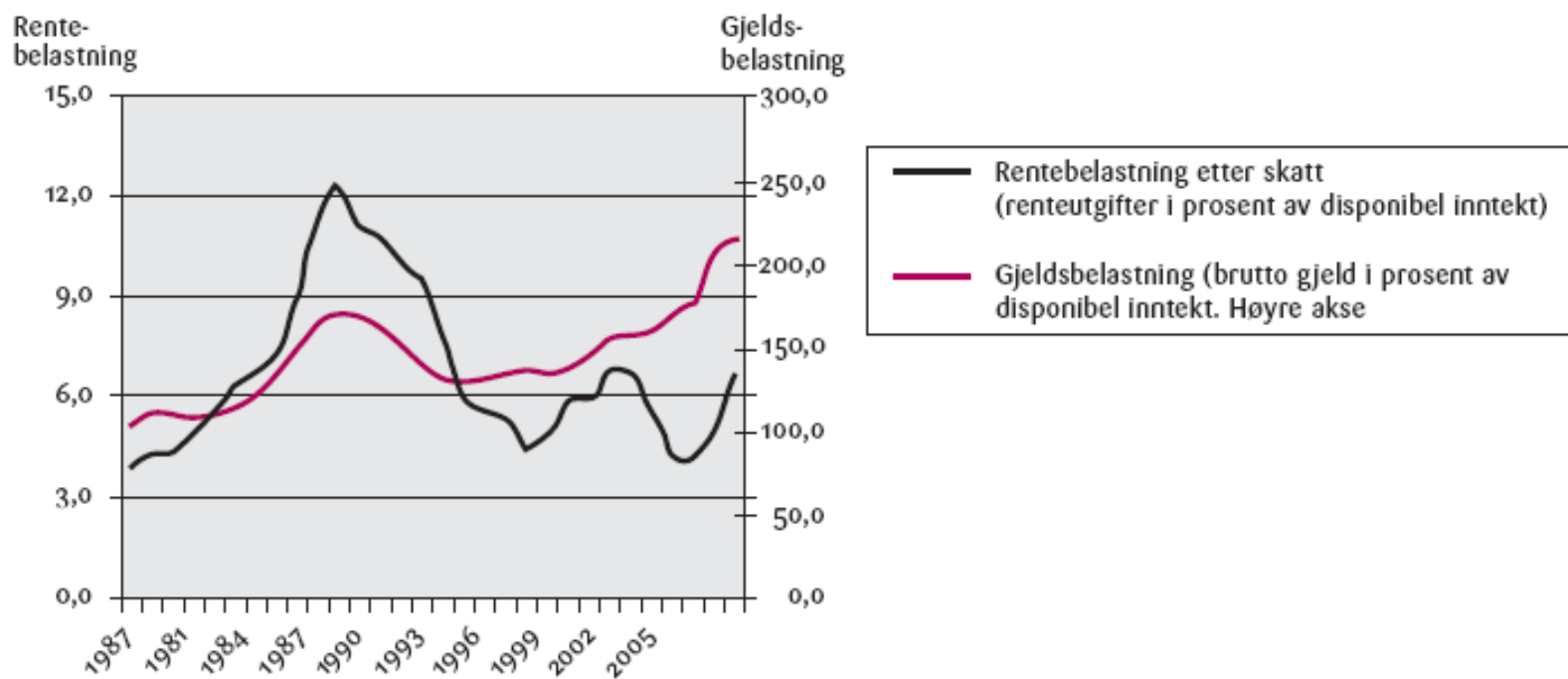
- Krav om betaling av renter og avdrag på sub prime-lånene tvang mange til å selge boligene samtidig
 - Amerikanske boligmarkedet kollapse
 - Kredittselskaper, som ikke er like sterkt regulert som ordinære banker, står for boliglånene og må ta store tap. Mange går konkurs
 - Tapene er også spredd rundt i verden gjennom CDO'er o.l.
 - Mistro og usikkerhet i pengemarkedet om hvem som bærer tapene i det amerikanske boligmarkedet
 - ♦ Høye pengemarkedsrenter
 - ♦ Full stans i kredittmarkedene
 - ♦ Likviditetstilførselen stopper opp
- Globale realøkonomiske konsekvenser
 - Boligbobler i alle land forsterker mistroen i kredittmarkedene
- Spiralene mellom aktivapriser, investeringer og kreditt snur og blir negative

Også Norge kan få problemer



Gjeldsbelastningen høyere enn i "jappetiden"

Figur 1 Husholdningenes rente- og gjeldsbelastning.



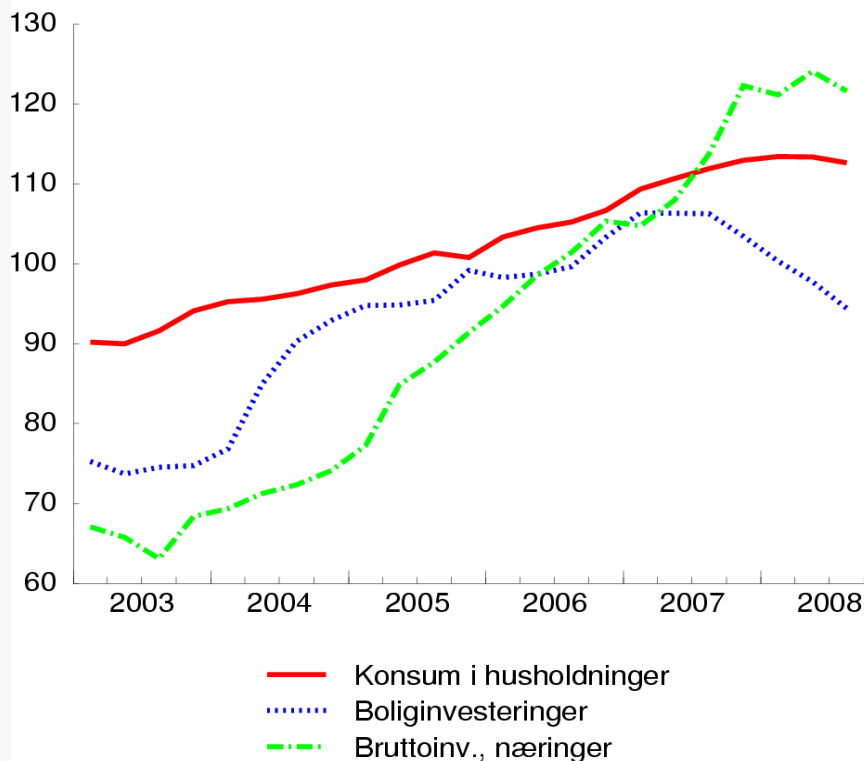
Kilde: Nasjonalbudsjettet 2009



Utsikter for norsk økonomi: SSBs prognoser fra 4. desember

Omslaget kom allerede ved årsskiftet 2007/08

Bruttoinvestering i fast kapital og konsum i husholdninger
Sesongjusterte volumindekser. 2006 = 100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

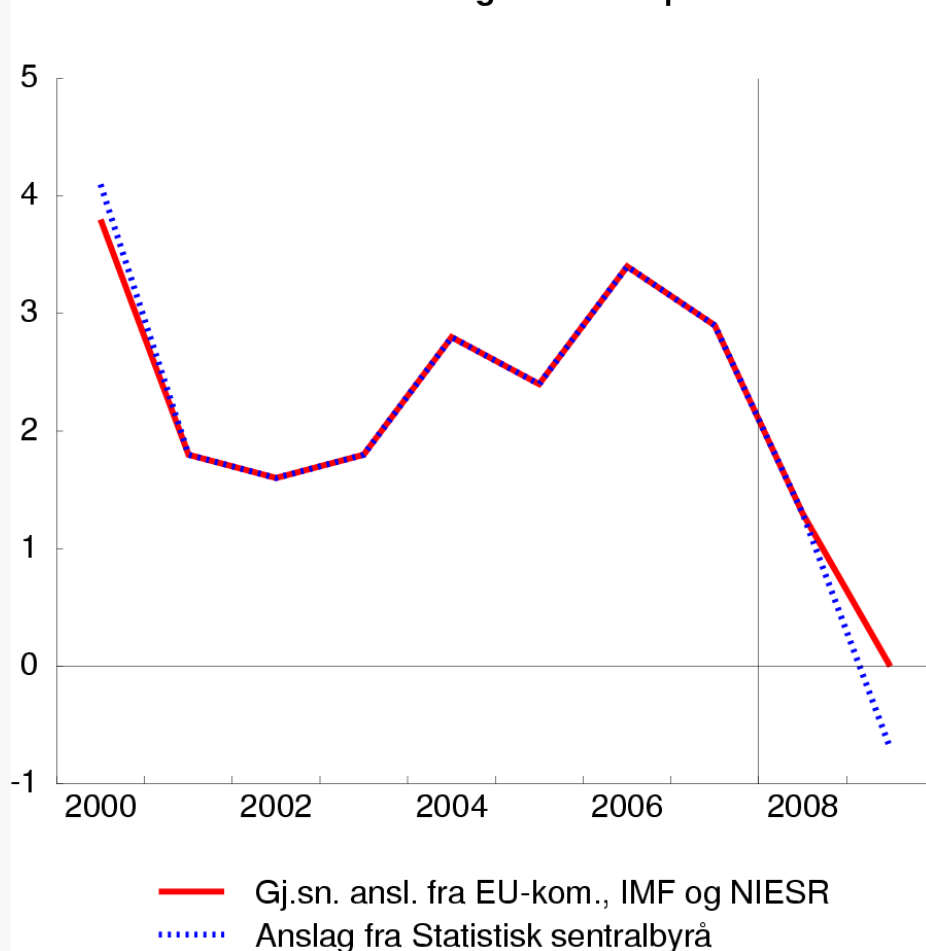
- Svakere utvikling i husholdningens konsum
 - Ned 0,6 prosent i 3. kvartal
- Boliginvesteringene har vist nedgang siden 2. halvår 2007
- Investeringer i fastlandsnæringene
 - Relativt kraftig ned i 3. kvartal
 - Hovedsaklig knyttet til lave bygg- og anleggsinvesteringer
- Oljeinvesteringene var fortsatt høye
 - Og medførte at investeringene samlet sett gikk opp i 3. kvartal

Finanskrisen forsterker nedgangen

1. Redusert markedsvekst for norsk eksport

På vei inn i den kraftigste konjunkturedgangen internasjonalt siden 2. verdenskrig

BNP-vekst for Norges handelspartnere



f0101f07

- USA: BNP -0,5 pst. i 3. kv.
 - Ledigheten opp til 7,2 prosent i desember
- Europa: To påfølgende kvartaler med BNP fall i mange land.
 - Økende ledighet 7,8 prosent i november
 - Svak detaljhandel

Fem kanaler for finanskrisen til norsk økonomi

1. Redusert markedsvekst for norsk eksport

Redusert forbruk og investeringer:

2. Høye utlånsrenter

3. Kreditrasjonering: Bankene har dyr finansiering, anstrengt likviditet og tap på verdipapirer

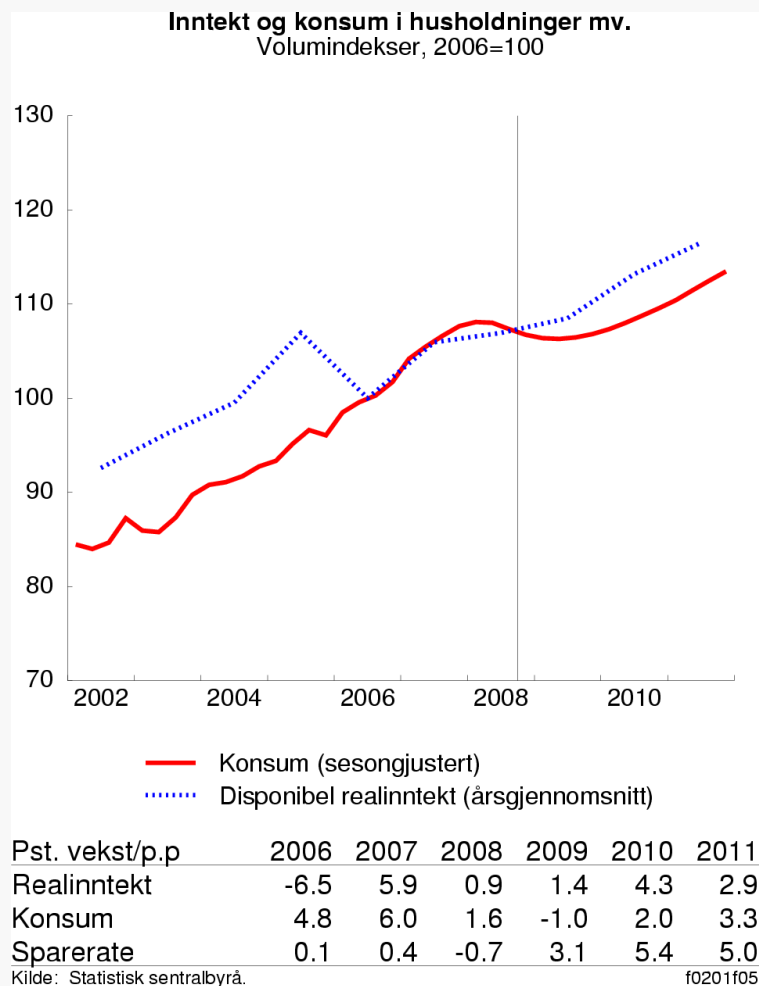
- Begrenser utlån til hverandre, husholdninger og næringsliv

4. Reduserte formuesverdier øker sparingen

5. Pessimisme reduserer investeringslysten

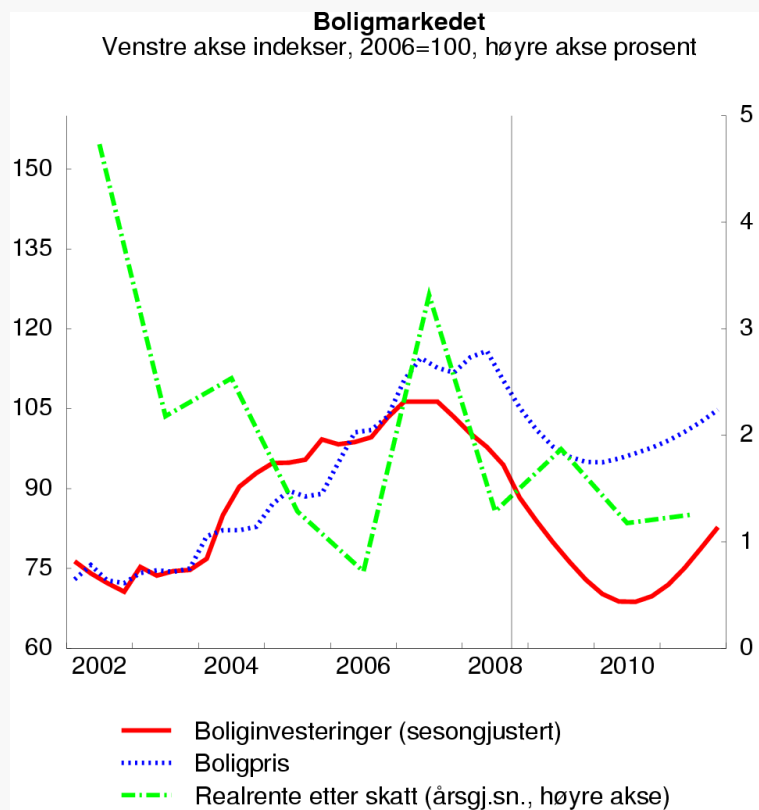
Konsekvensen gjennom disse kanalene er svært usikre.
Betydelig risiko for at norsk økonomi blir vesentlig
mer rammet av finanskrisen enn prognosene tilsier

Husholdningene: Normalisering av forholdet mellom inntekt og forbruk



- Lav sparing gjennom mange år og høy utlånsvekst, har skapt ubalanser i husholdningenes balanser
 - Gjeld i forhold til formue
 - Rentekostnader i forhold til inntekt
- I tillegg rammer finanskrisen, usikkerhet, finansieringsproblemer og fallende boligmarked
- Sparingen vil øke
 - Finansiell sparing øker enda mer
- Nedgang i konsumet gjennom 2008 og 2009.
 - Første gang siden 1988

Kraftig nedgang i boliginvesteringene



Pst. vekst/p.p	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Boligpris	12.9	12.3	-1.3	-12.6	-0.7	5.6
Investeringer	4.1	5.3	-9.7	-17.3	-12.4	12.2
Realrente e/s	0.7	3.3	1.3	1.9	1.2	1.3

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

f0201f06

- Strengere kredittvurdering/krav til sikkerhet rammer boligmarkedet
- Boligprisene ned 20 prosent fra topp i 2. kvartal 2008 til bunn i 2009/2010
- Igangsettingen av nye boliger har falt markert
 - Påvirker byggeaktiviteten i lang tid

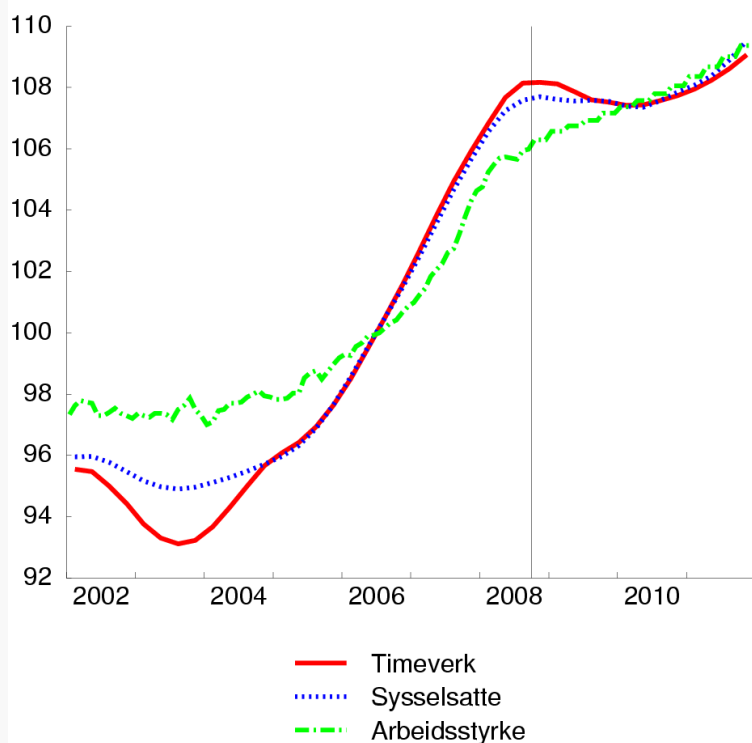
Den økonomiske politikken:

- Norsk økonomis tre effektive forsvarsverk

1. Pengepolitikken, renta har blitt satt kraftig ned
2. Inntektspolitikken, Norge har en svært effektiv lønnsdannelse mot nedgangstider
3. Finanspolitikken, blir brukt aktivt

Finanspolitikk holder sysselsettingen oppe

Arbeidsstyrke, sysselsetting og timeverk
Sesongjusterte og glattede indekser, 2006=100



Prosentvis vekst	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Sysselsatte	3.6	4.1	3.2	0.1	-0.1	1.1
Arbeidsstyrke	2.4	3.2	3.4	1.2	0.8	1.1

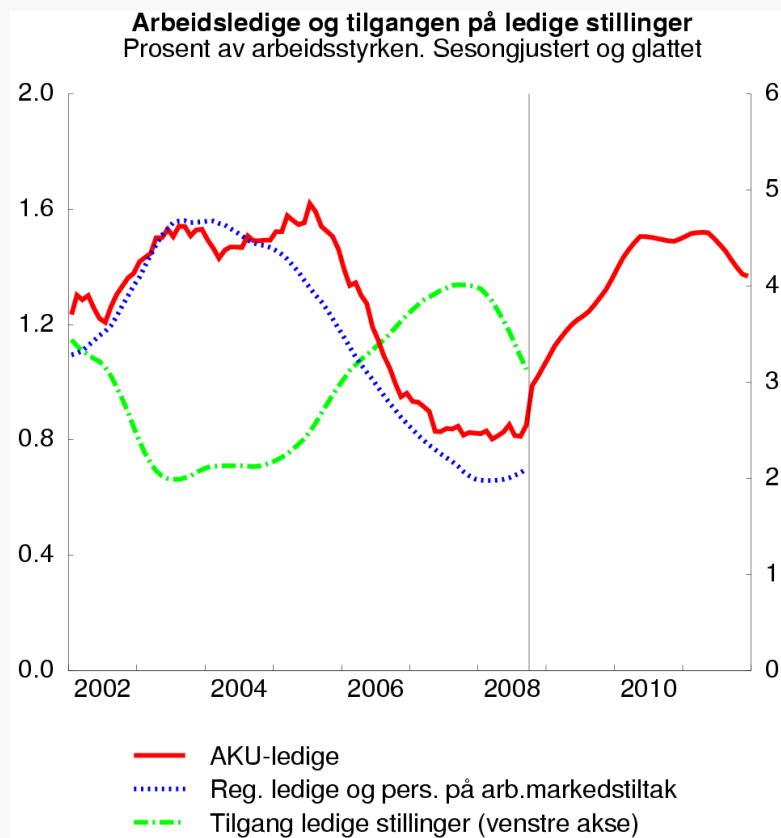
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

f0201f13

- Sysselsetting 2008-2010:

– Industri:	- 10 000
– Bygg- og anlegg:	- 20 000
– Privat tj.yting:	0
– <u>Offentlig:</u>	<u>+40 000</u>
– Totalt:	+10 000

Raskt økende ledighet



	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Yrkesandel	74.9	76.1	77.4	77.1	76.5	76.2
Arb.ledighet	3.4	2.5	2.6	3.7	4.6	4.6

Kilde: Arbeids- og velferdsetaten og Statistisk sentralbyrå.

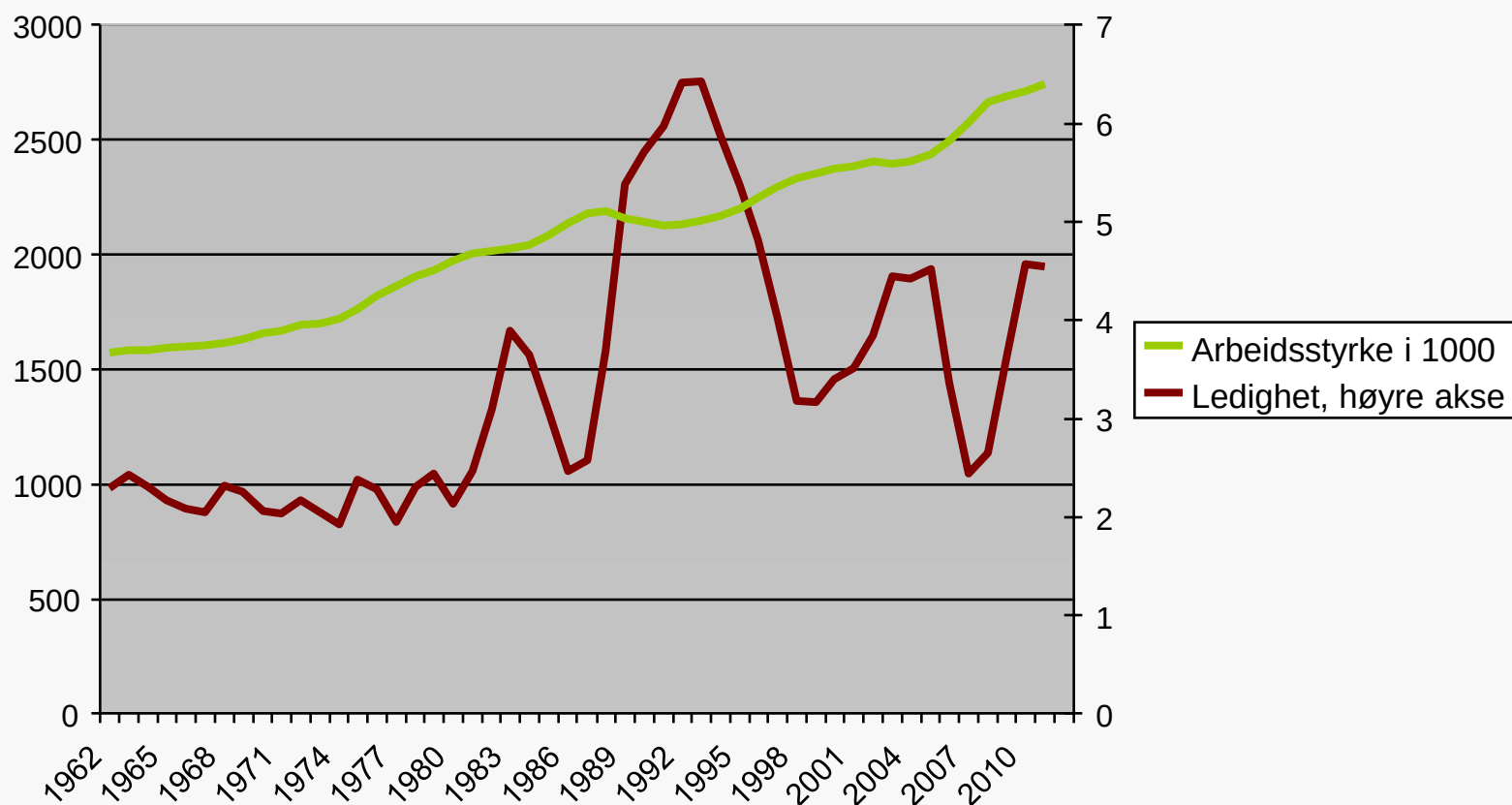
f0201f14

- Stabil ledighet på 2½ % siden våren 2007 og fram til september 2008, så økt til 2,7 % i oktober
- Registrert ledighet +3 900 i november og +3 300 i desember 2008
 - Særlig stor økning i antall ledige bygningsarbeidere
- Flere permitterte
- Nedgang i antall ledige stillinger
- Ledighetstopp i 2010 med 120 000 ledige
 - 4,6 prosent

Hvordan reagerer menneskene på krisen?

- Arbeidsinnvandring: Fra innvandring til utvandring?
- Hva gjør de ledige?
 - Voksne: Først kreativitet så motløshet

Yrkesdeltakelse og ledighet

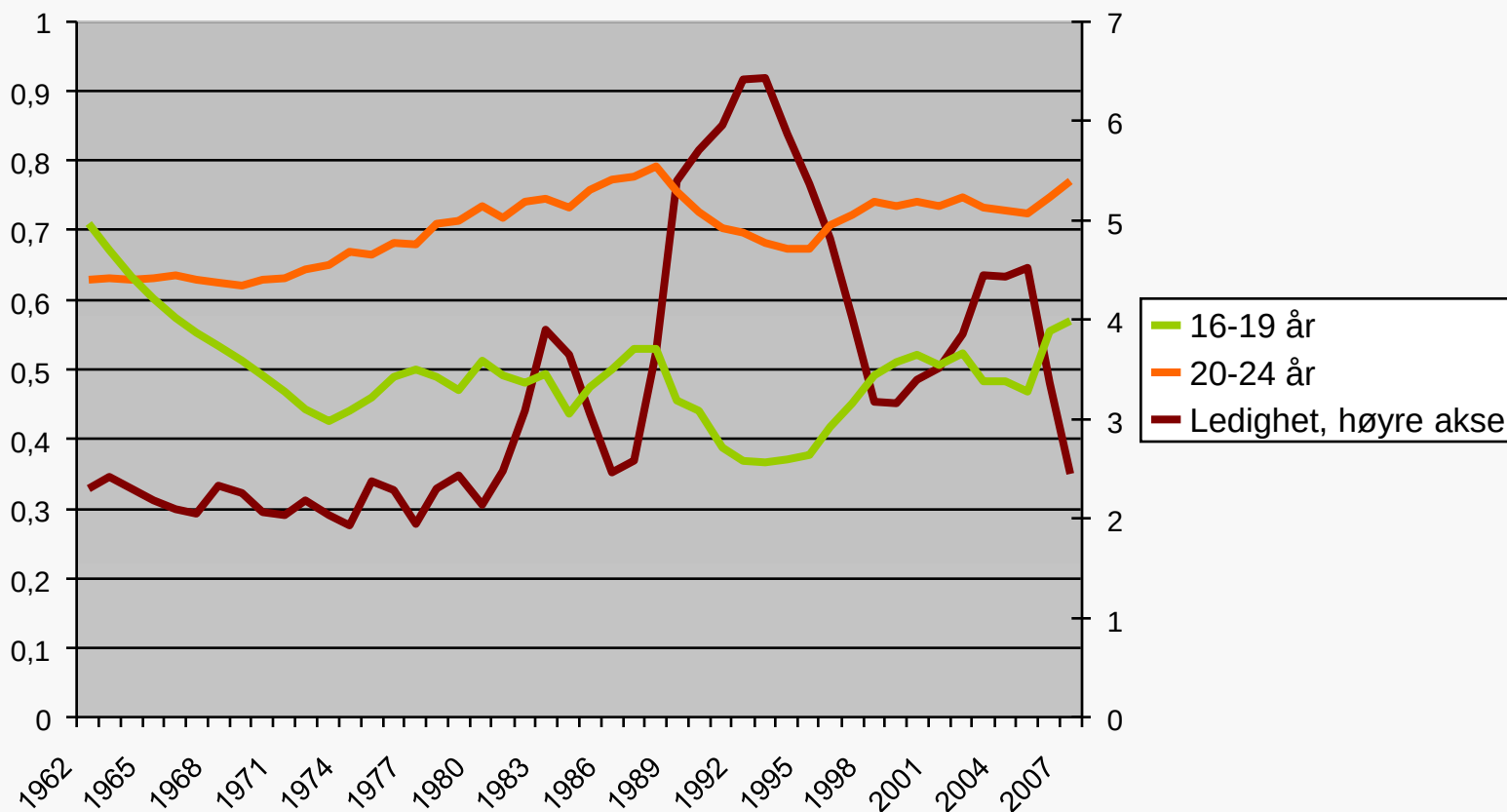


Hvordan reagerer menneskene på krisen?

- Arbeidsinnvandring: Fra innvandring til utvandring?
- Hva gjør de ledige?
 - Voksne: Først kreativitet så motløshet
 - Ungdom: Utdanning

Ungdoms yrkestilknytning

Yrkesdeltakelse og ledighet, prosent

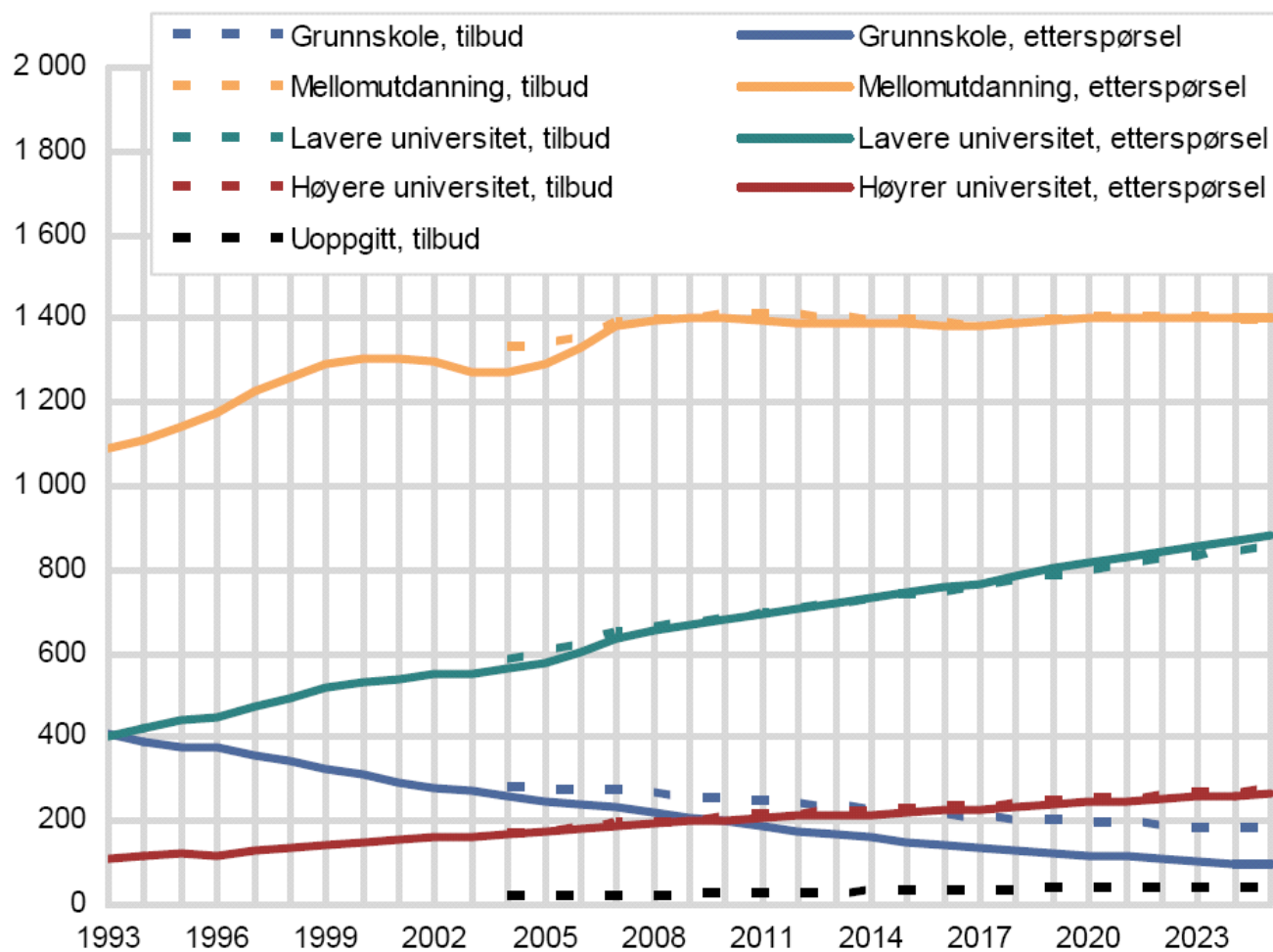


Hvordan reagerer menneskene på krisen?

- Arbeidsinnvandring: Fra innvandring til utvandring?
- Hva gjør de ledige?
 - Voksne: Først kreativitet så motløshet
 - Ungdom: Utdanning
- Høyt utdannet befolkning:
 - Arbeidstakerne er omstillingsdyktige
 - Bedriftene er omstillingsdyktige
 - Men lavt utdannede som mister jobben/ikke får jobb
- Norsk lønnsdannelse oppmuntrer til raske og lønnsomme omstillinger
 - Lavt utdannede er dyre
 - Høyt utdannede er billige
 - Bedriftene vrir sysselsettingen mot mer høyt utdannede ved å investere i ny teknologi
- De lavt utdannede blir tvunget til å ta utdanning (eller falle utenom arbeidslivet)
 - Viktig å ikke la ledigheten få vedvare

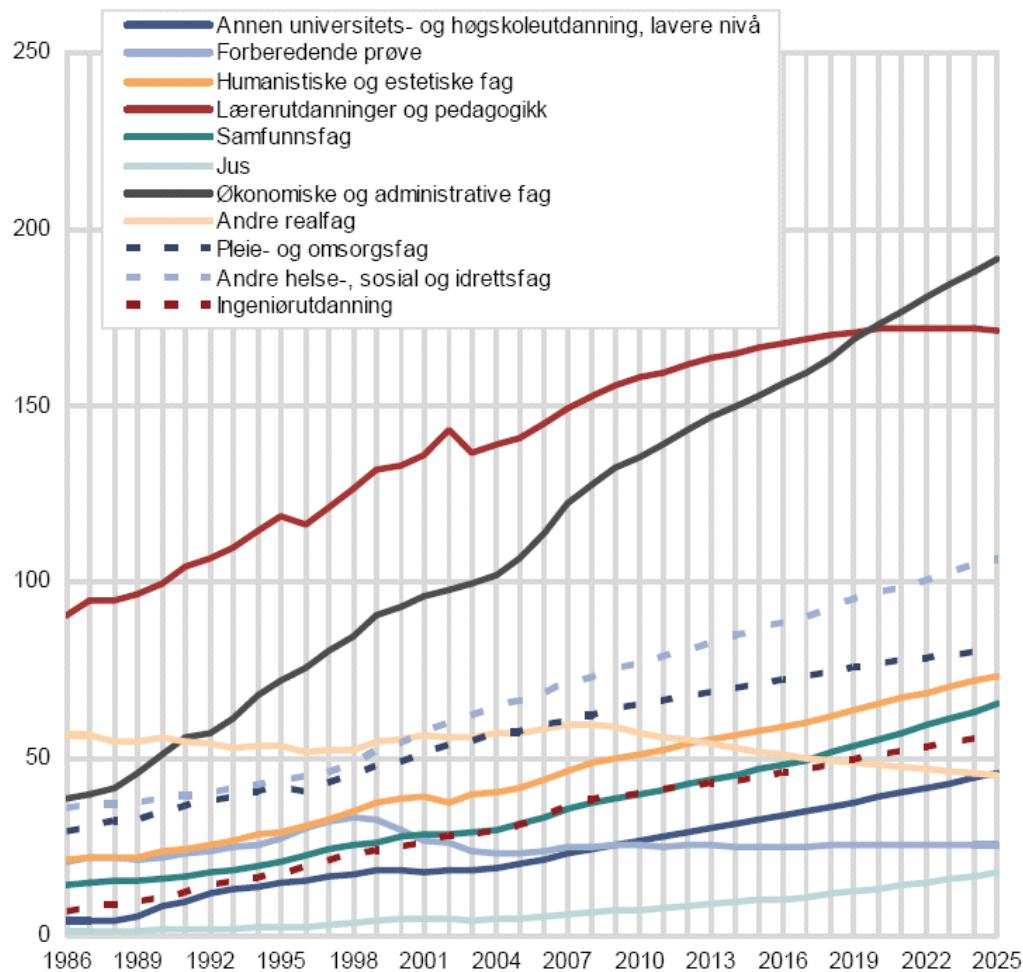
Behovet for arbeidskraft fram mot 2025

Figur 4.1. Tilbud og etterspørsel etter arbeidskraft etter utdanningslengde. 1000 personer



Retninger innen lavere universitetsnivå

Figur 3.15. Sysselsetting i 1000, lavere universitetsnivå



Oppsummering

- Stabiliseringspolitikken har sviktet i oppgangen, nå må den virke i nedgangen
- Norge heldig stilt
 - Effektive forsvarsverk mot nedgangstider
 - Høyt utdannet befolkning og stor omstillingsevne
 - Sammenpresset lønnsstruktur bidrar til nyinvesteringer
- Likevel negative utsikter for arbeidsmarkedet og de med lav utdanning som blir ledige
- Bidrar til å øke fullføringen av videregående skole
- Bidrar til å utdanne for framtidige behov
 - En rolle for utdanningsmyndighetene: Utdanning skal ikke være ledighetstiltak, men ledigheten gir mulighet for å oppnå utdanningsmål