

JAN LUDVIG ANDREASSEN



eika.

Brytningstider

Fosenmøtet høst 2022

Jan L. Andreassen, Sjefsøkonom Eika Gruppen



www.hypergames.no © Moomin Characters™

eika.

1) Dagens usikkerhetsfaktorer



1) Nobels Fredspris til det sivile samfunn

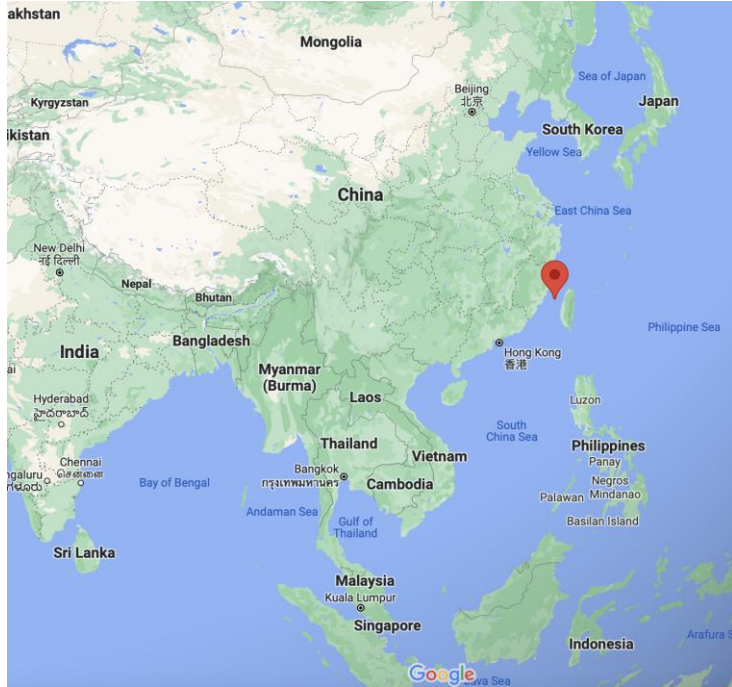
The graphic is split into two vertical panels. The left panel has a dark teal background with the title 'The Nobel Peace Prize 2022' in a light orange font. Below the title is a paragraph of text in a smaller, white font. At the bottom of this panel is a light orange button with the text 'Read the press release'. The right panel has a teal background with a brown ground line at the bottom. A large, dark blue magnifying glass is centered, focusing on a white icon of a person kneeling with their hands clasped in prayer.

The Nobel Peace Prize 2022

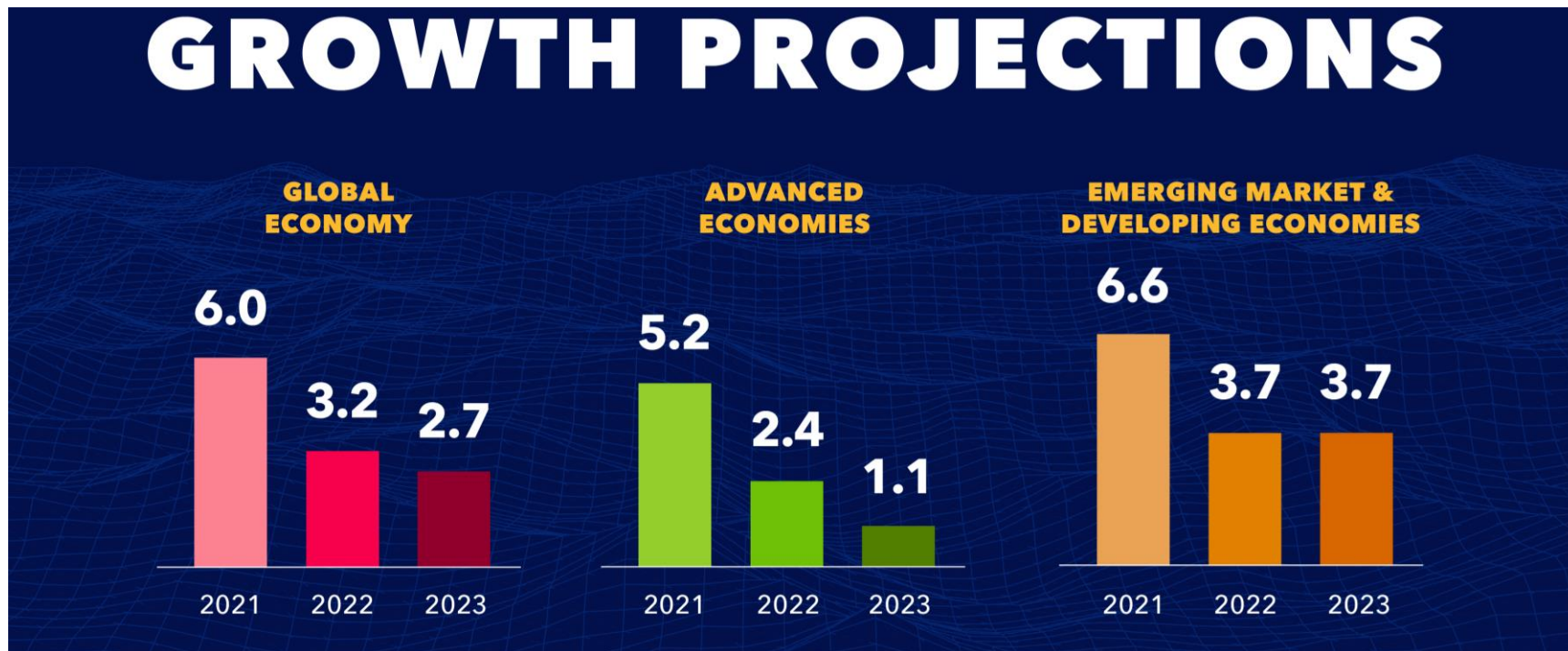
The Nobel Peace Prize laureates represent civil society in their home countries. They have for many years promoted the right to criticise power and protect the fundamental rights of citizens. They have made an outstanding effort to document war crimes, human right abuses and the abuse of power. Together they demonstrate the significance of civil society for peace and democracy.

[Read the press release](#)

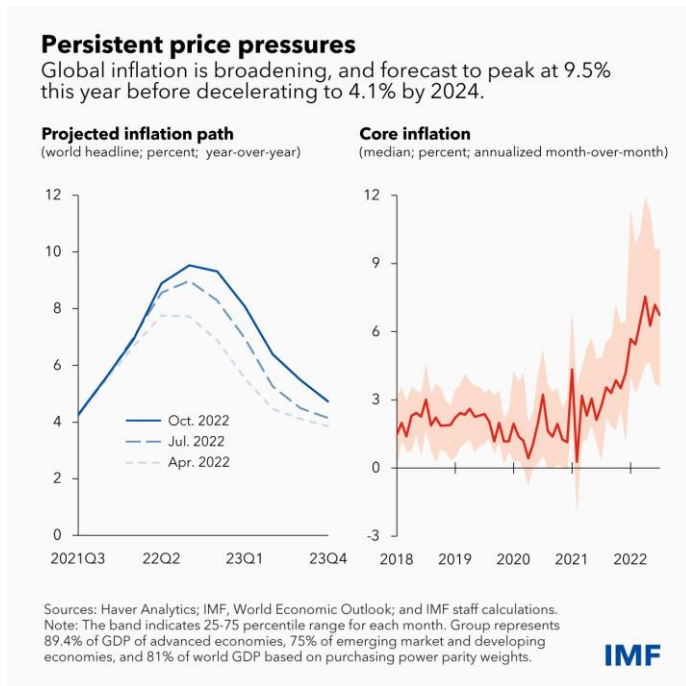
1) Kina har to store risikoer



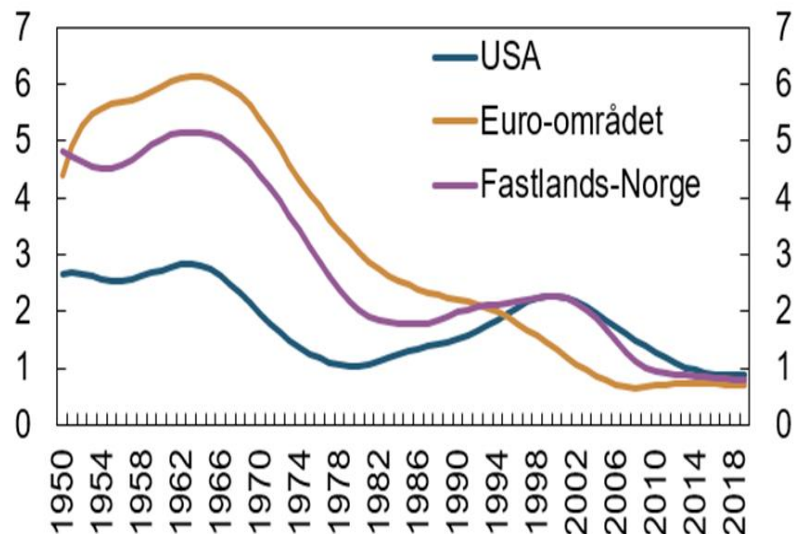
1) Risiko: Prognoser, storytelling eller 'random'



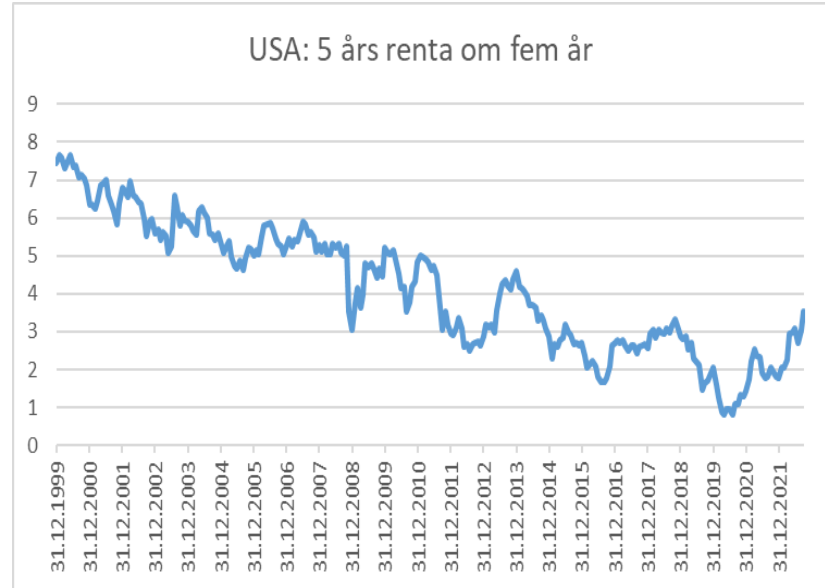
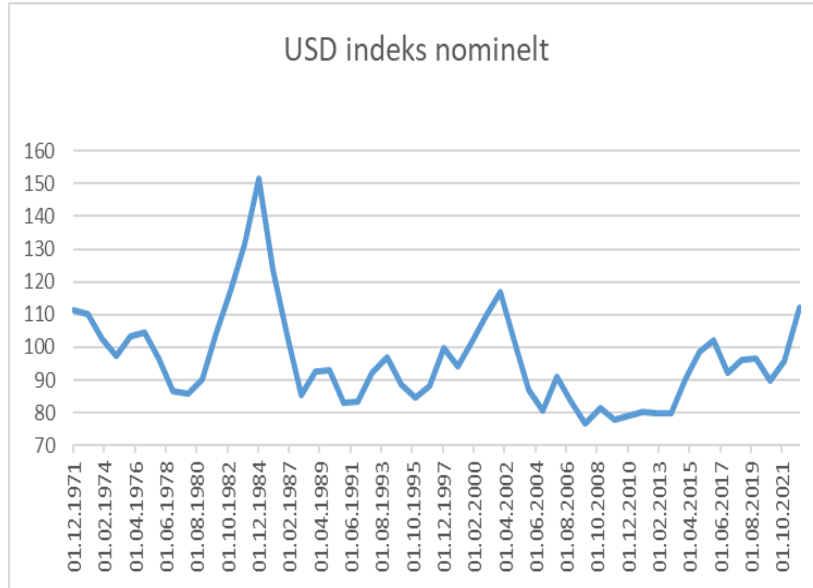
2) Utfordringen for sentralbankene er hvordan man skal håndtere dette:



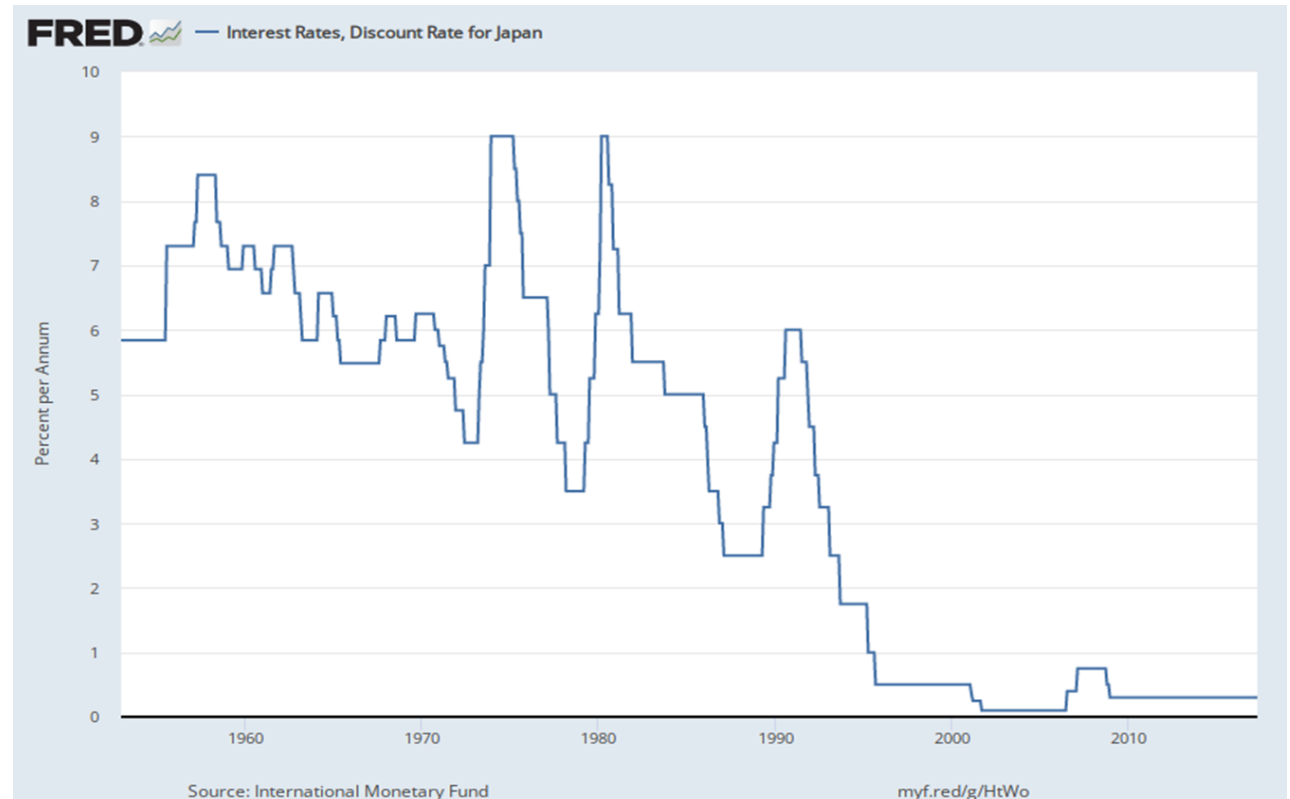
Figur 1. Nedgang i produktivitetsvekst ute og hjemme. Årlig vekst. Glattet



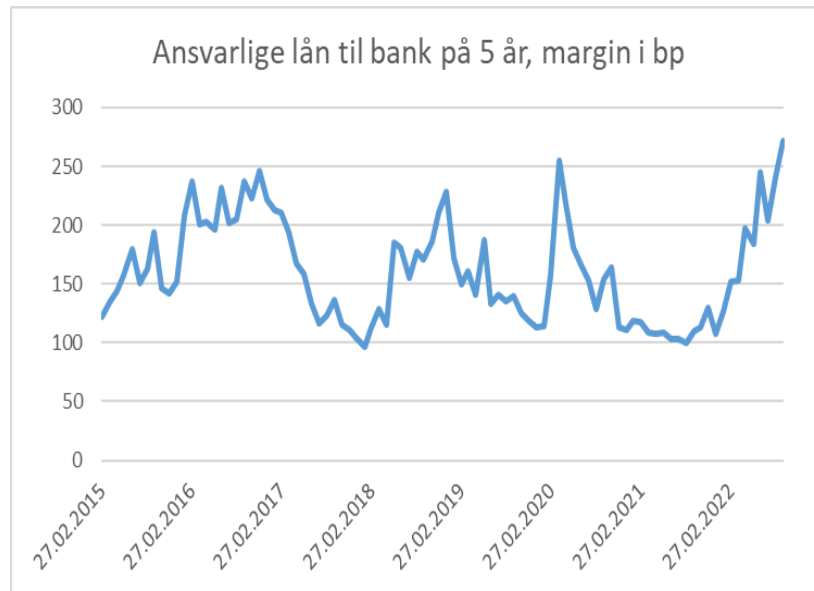
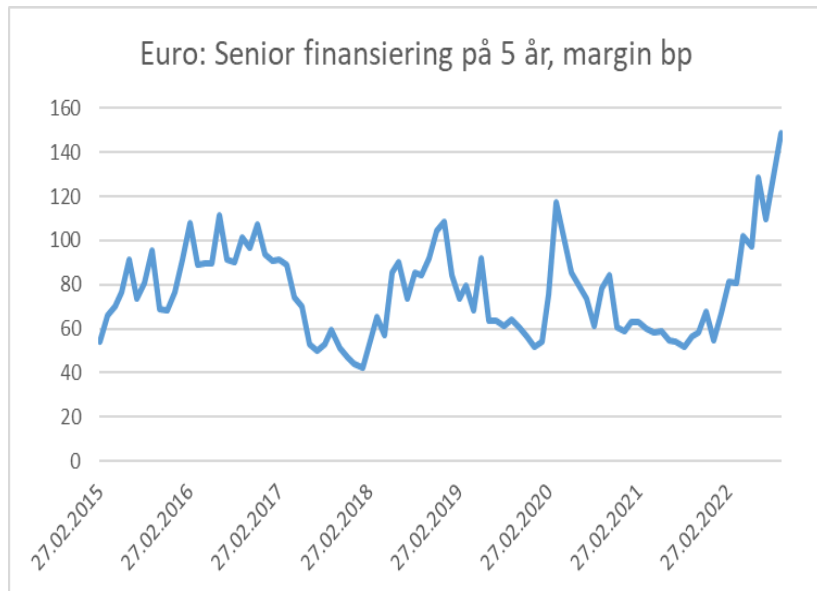
2b) USA ønsker å knuse inflasjonen



2b) Japan er noe for seg selv

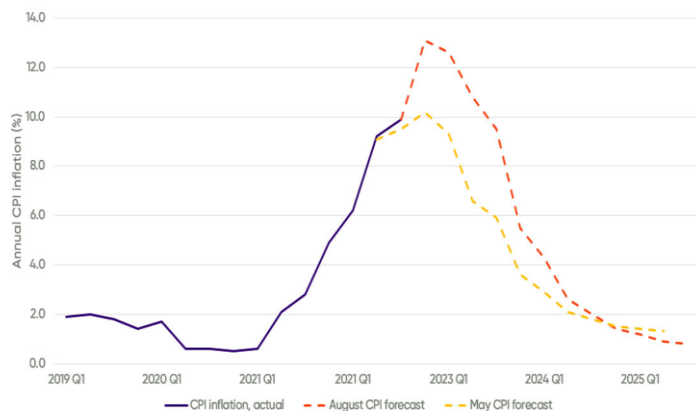


2b) Euro ønsker å normalisere renta noe, med økte bankmarginer i Euro-landene som resultat



2b) Det er overhengende fare for at vi sprekker som i UK

Bank of England inflation forecasts



1 © IGD 2022 Source: ONS and Bank of England, August 2022

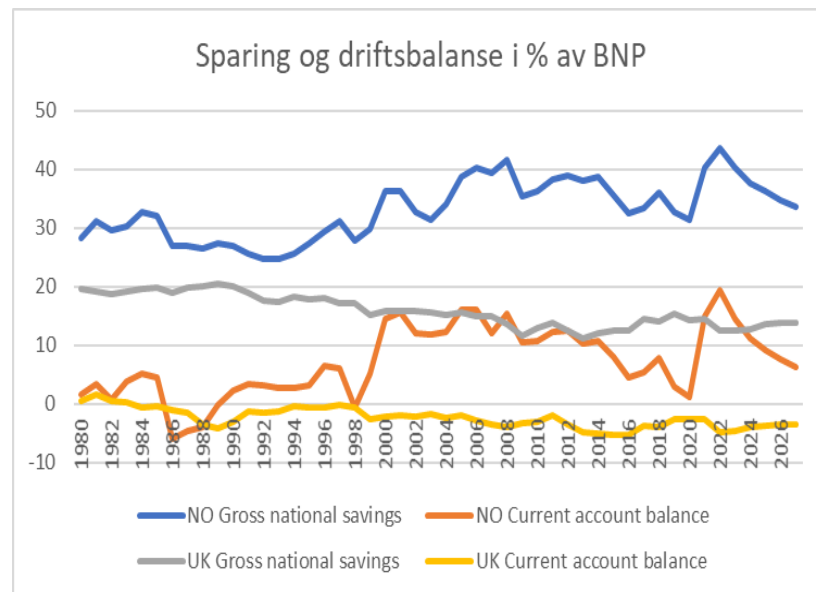


2b) Det er lenge siden britene hadde finansielle muskler av betydningen

- **No Ratings Impact on UK Life Insurers' Following UK Outlook Revision**
- Fri 07 Oct, 2022 - 09:11 ET
- Fitch Ratings-London-07 October 2022: The recent revision of the UK's Outlook to Negative has no immediate impact on UK life insurers' ratings, Fitch Ratings says.

Fitch expects the sector's strong business profile and capital headroom to continue to underpin ratings in the hypothetical scenario of the UK sovereign rating being downgraded by one notch to 'A+'. We also expect insurers' investment concentration exposure to UK gilts to remain within rating tolerances.

Fitch's insurance criteria do not apply any mechanical sovereign rating cap to UK-based insurers' ratings. Instead, under Fitch's criteria, sovereign rating changes can affect both the scoring of investment risks, as well as an insurer's industry profile and operating environment (IPOE).

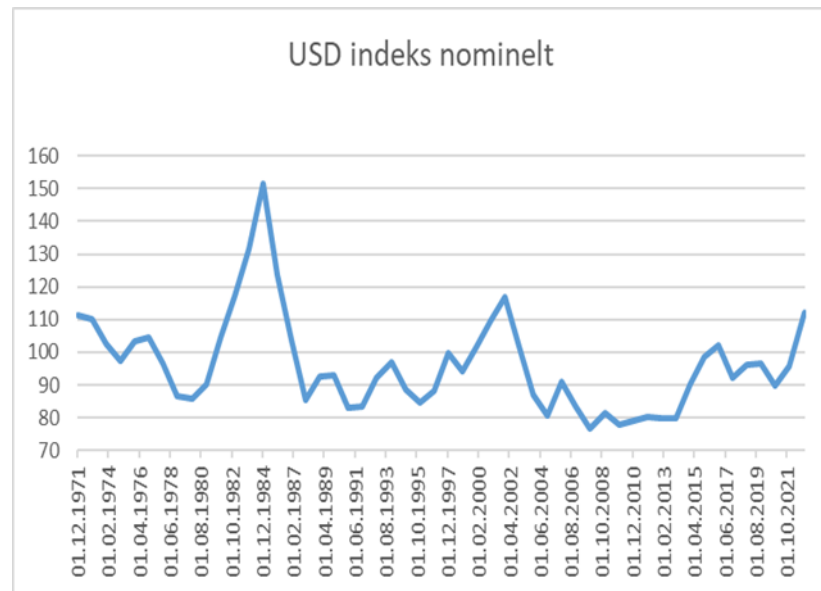
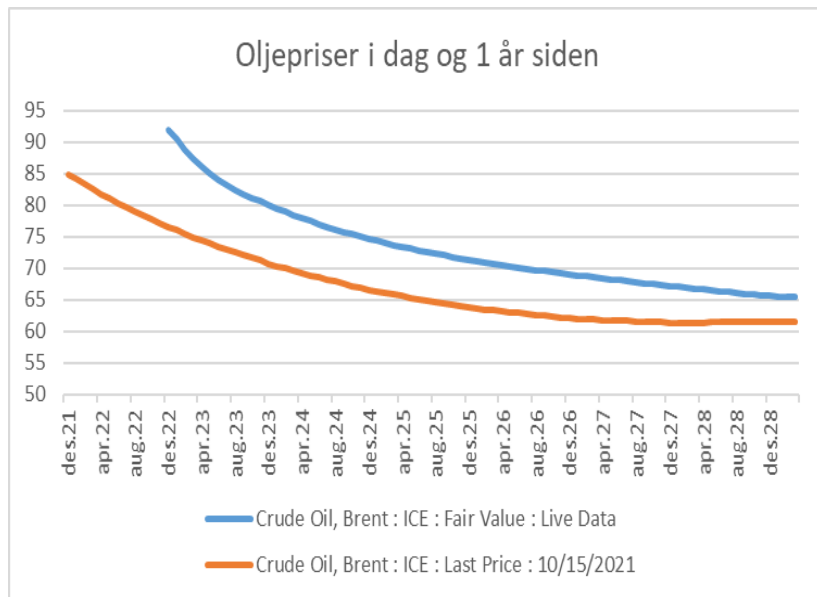


2b) Hva skjedde med de britiske pensjonsselskap?

- BoE were forced to stump up vast amounts of emergency collateral in liability-driven investments (LDI), which use derivatives to hedge against shortfalls in pension pots after British government bonds dropped sharply in value. Many did so by selling gilts, sparking a vicious cycle of falling prices that forced the BoE to pledge to buy as much as 65 billion pounds of long-dated conventional government bonds between Sept. 28 and Oct. 14.
- Enten Pay as you go
- Moderne tredelt pensjonsplan
- Eller fast pensjon som finansieres av avkastning av portefølje. En portefølje som reguleres ved hjelp av derivater

3) Norge har svulmende finansielle balanser

- endring i oljeprisene frem i tid det siste år -



3) Norge: Har litt motsatt problem

SNUSMUMRIKKENS OLJEFONDS SALDO								
	Nominelle NOK	Overskudd	Underkonsum	Tangen		6 prosents	Deflatert	Realverdi NOK
	Saldo ved årsslutt	før 2% ikke 3	bidrag 1 prosent	0,25 =alpha		vekst	3 prosent	Saldo ved årsslutt
2021	12200							
2022	12500							
2023	14441	1000	125	31		785	1,03	14020
2024	15802	300	144	36		881	1,06	14895
2025	17160	200	158	40		960	1,09	15704
2026	18616	200	172	43		1042	1,13	16540
2027	20179	200	186	47		1130	1,16	17407
2028	21650	0	202	50		1218	1,19	18131
2029	23227	0	216	54		1307	1,23	18886
2030	24920	0	232	58		1402	1,27	19672

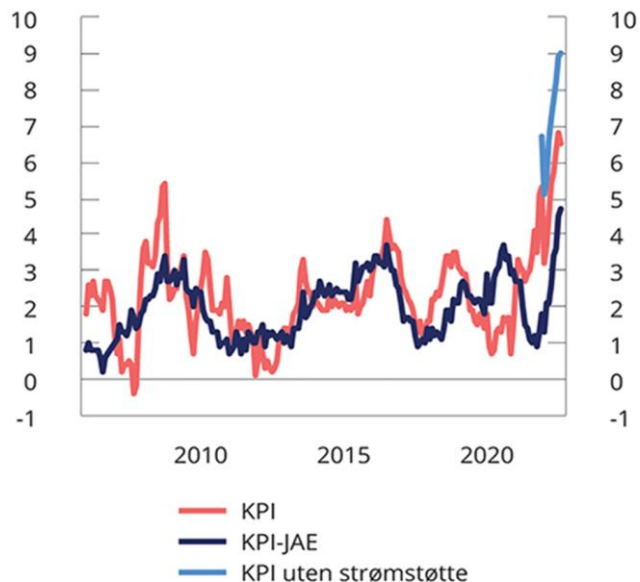
Kilde: JLA, IKKE EIKA!

3) Pussig uenighet, Norges Bank vs. Finansdep.

	Mrd. kroner ¹					Norges Bank
	2021	2021	2022	2023	2024	2023
<i>Privat konsum</i>	1 616,0	4,9	5,9	1,4	2,3	
<i>Offentlig konsum</i>	968,3	3,8	0	1,3	.	
<i>Bruttoinvesteringer i fast kapital</i>	960,5	-0,9	2,3	0,3	3,5	
<i>Herav: Oljeutvinning og rørtransport</i>	178,7	-2,7	-4,5	-2,2	7,8	
<i>Bedrifter i Fastlands-Norge</i>	353,5	2,2	6,8	0,3	4,1	
<i>Boliger</i>	206,5	0,6	-0,7	1,6	0,3	
<i>Offentlig forvaltning</i>	219,5	-4	3,2	0,8	.	
<i>Etterspørsel fra Fastlands-Norge²</i>	3 363,8	3,4	3,7	1,3	2,1	
<i>Eksport</i>	1 721,9	4,7	2,1	5,6	2,3	
<i>Herav: Råolje og naturgass</i>	861,7	2,8	1,6	8,3	2	
<i>Varer og tjenester fra fastlandet</i>	717,7	4,9	1,5	4,1	3,5	
<i>Import</i>	1 214,2	2,3	8,3	1,1	3,2	
<i>Bruttonasjonalprodukt</i>	4 141,9	3,9	2,7	2,8	1,9	0,8
<i>Herav: Fastlands-Norge</i>	3 267,4	4,1	2,9	1,7	2	-0,3
Andre nøkkeltall:						
<i>Sysselsetting</i>		1,2	3,3	0,8	0,3	-0,4
<i>Arbeidsledighetsrate, AKU (nivå)</i>		4,4	3,2	3,2	3,4	
<i>Arbeidsledighetsrate, registrert (nivå)</i>		3,1	1,7	1,7	1,9	2
<i>Årslønnsvekst</i>		3,5	3,9	4,2	.	
<i>Konsumprisvekst (KPI)</i>		3,5	4,8	2,8	2,4	
<i>Vekst i KPI-JAE</i>		1,7	3,2	3,1	2,8	
<i>Råoljepris, kroner per fat (løpende priser)</i>		609	986	912	845	
<i>Råoljepris, USD per fat (løpende priser)</i>		71	103	91	85	
<i>Tremåneders pengemarkedsrente, nst.³</i>		0,5	2,1	3,7	3,6	3,4
<i>Importveid kursindeks, årlig endring i nst.⁴</i>		-5,7	1,5	1,7	0	
<i>Kilde: Nasjonalbudsjettet 2023</i>						

3) Det som oftest brukes som begrunnelsen for stramhet

Figur 2.5 Konsumprisvekst med og uten strømstøtte. Prosentvis endring fra samme måned året før.

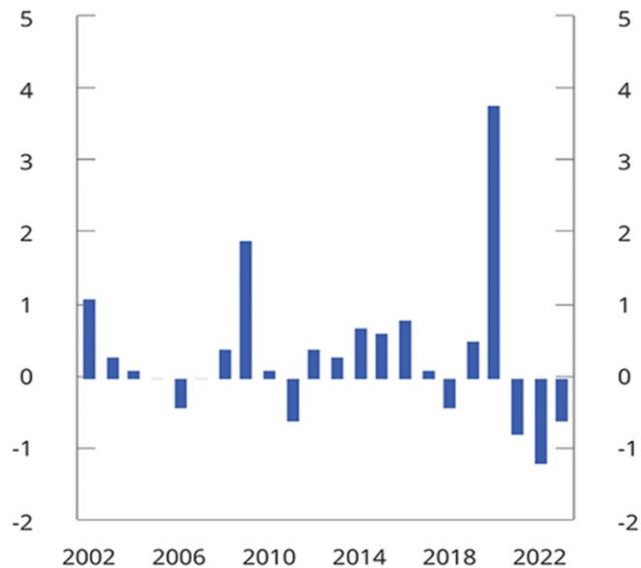


Figur 2.4 Beholdningen av ledige stillinger. Antall i tusen.

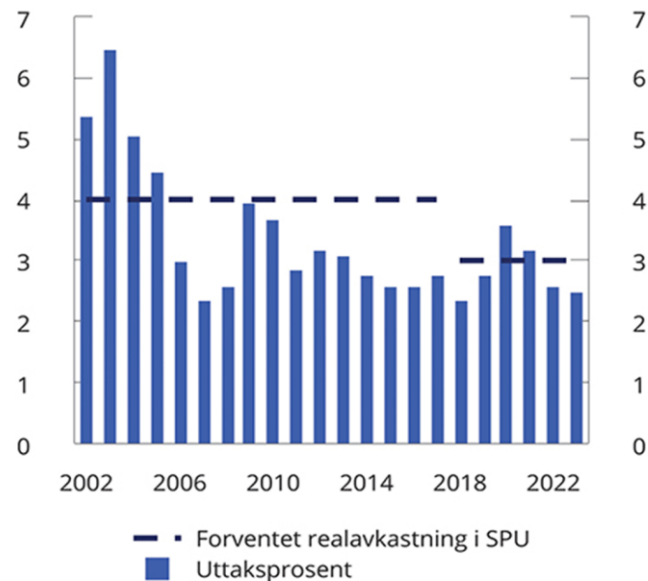


3) De viktigste budsjettindikatorer

Figur 3.1 Strukturelt oljekorrigert budsjettunderskudd i prosent av trend-BNP for Fast-lands-Norge. Endring fra året før (budsjettimpuls)



Figur 3.2 Strukturelt oljekorrigert budsjettunderskudd. Prosent av Statens pensjonsfond utland



3) Spørsmål er om også kommuneøkonomien må få mer del i dette:

Tabell 3.6 Økning i kommunesektorens handlingsrom i 2023. Mrd. kroner

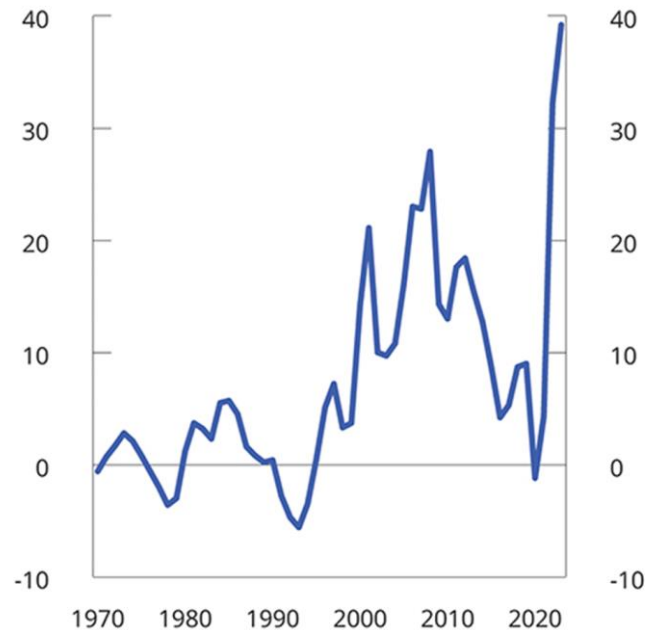
Vekst i frie inntekter ¹	2,6
- Merkostnader til demografi	2,6
- Merkostnader til pensjon	-0,1
- Satsinger innenfor veksten i frie inntekter	0,0
= Økt handlingsrom.	0,1

Med: 75 millioner til nye politistasjoner, 690 til fastlegeordning, 412 millioner til utbygging av bredbånd, 20 millioner til start av beredskapslager for korn

3) Bakteppet er en stat med eksepsjonelle statsfinanser

Figur 3.4 Samlet overskudd i statsbudsjettet og Statens pensjonsfond. Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge

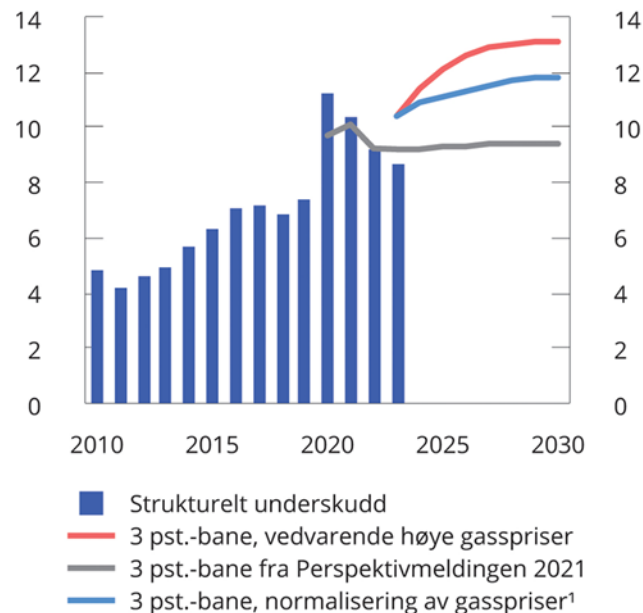
- Det samlede overskuddet i statsbudsjettet og Statens pensjonsfond anslås til 1 415,0 mrd. kroner i 2023 og tilsvarer i underkant av 40 pst. av trend-BNP for Fastlands-Norge.
- Størrelsen gjenspeiler høye inntekter fra petroleumsvirksomheten som følge av de høye gassprisene. Netto fondsavsetning, dvs. netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten fratrukket overføringen til statsbudsjettet, anslås til om lag 1 127 mrd. kroner i 2023.
- Anslaget for 2022 er 864 mrd. kroner.



3) Kommer vi noen gang tilbake til 3 prosents banen?

Figur 3.23 Strukturelt underskudd og 3 pst.-baner basert på ulike forutsetninger om gassprisene. Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge

- Skal vi kunne øke oljepengebruken i årene som kommer, uten å øke tilgangen på arbeidskraft må vi akseptere høyere inflasjon enn før.
- Derfor er det en tvekamp mellom inflasjonsmål på 2% og handlingsregelen for oljepenger på 3%:
- **DU KAN IKKE HA BEGGE DELER**



3) Bør inflasjonsmålet heves?

A) Behold dagens 2%-mål?

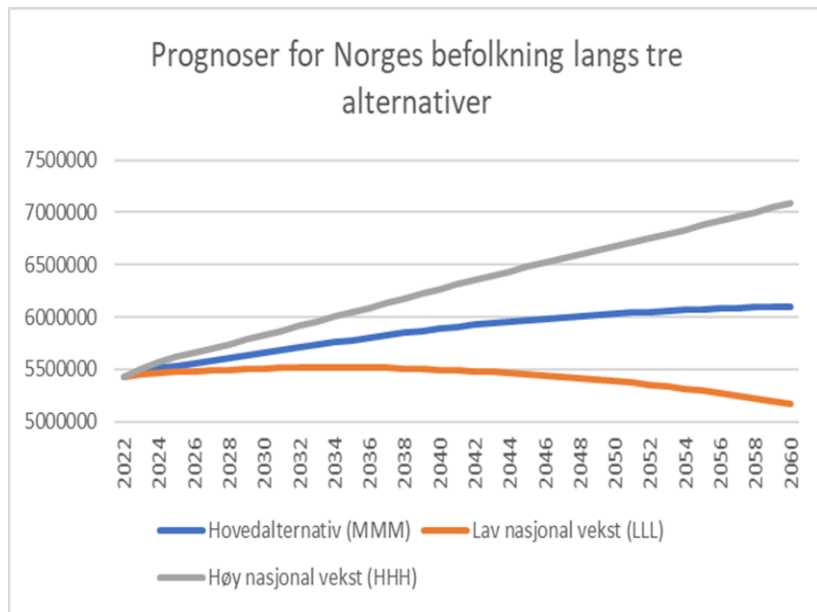
- Vil kreve en systematisk appresiering av kronekursen i en verden hvor importert inflasjon holdes høy
- Vil på kort sikt - bidra til å holde eiendomsverdier nede

B) Løft inflasjonsmålet til 3 prosent?

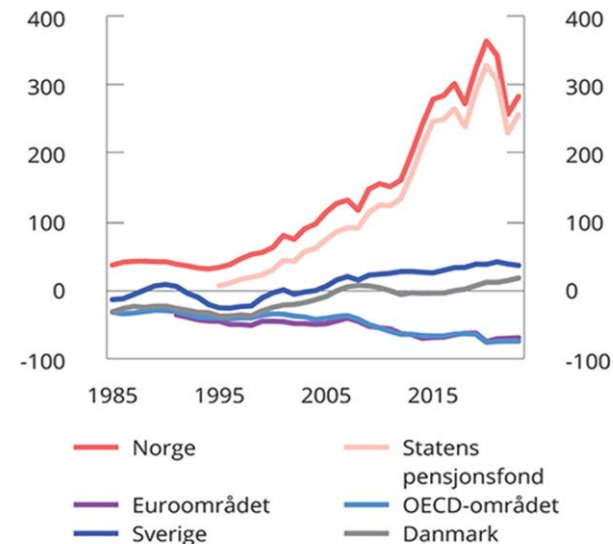
Vil tillate en høyere inflasjon innenlands enn i dag

Vil bidra til økte priser i eiendomsmarkedet

3) Vedvarende misforhold mellom finansielle konsummuligheter og tilgang på arbeidskraft

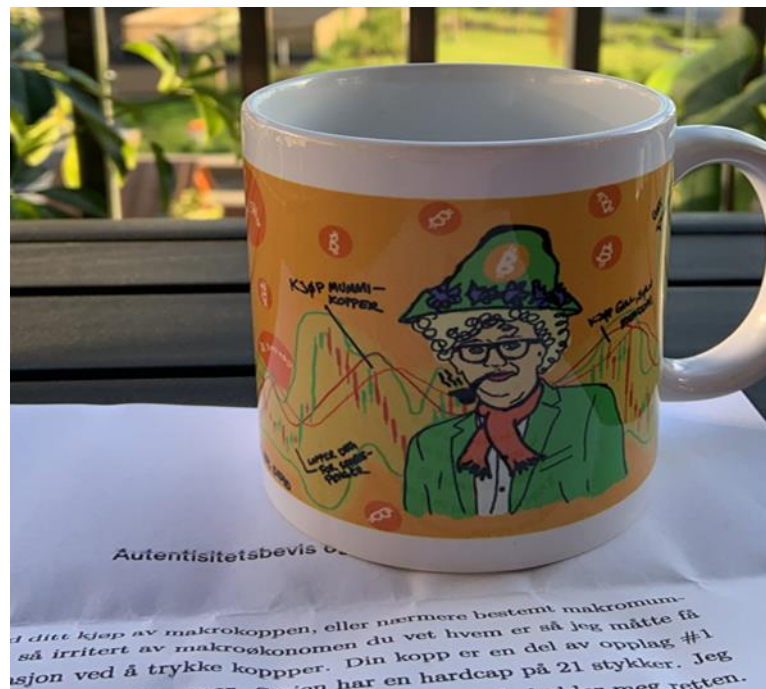


Figur 3.18 Offentlig forvaltnings nettofordringer. Prosent av BNP



3) Mine forslag til en bedre makroøkonomisk styring

- Senk eller fjern momsen på mat
- Hev inflasjonsmålet tilbake til 2,5 prosent
- Oppmuntre til midlertidig arbeidsinnvandring fra Asia og Afrika slik at toppene i produksjon innen landbruk, fiske, industri, helse samt hotell & restaurant kan håndteres
- Tillat utlendinger å jobbe mer enn 56 timer i uka. Kanskje 70 timer er en mer fornuftig grense?

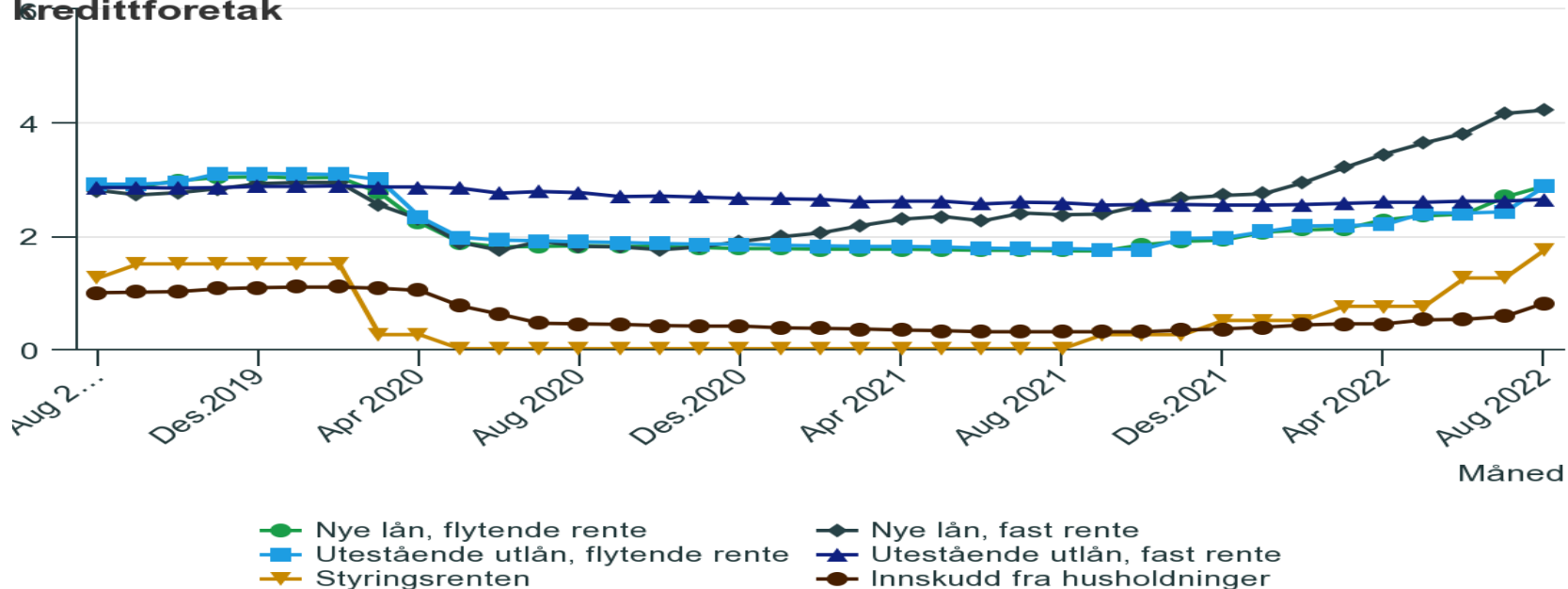


3) Markedet priser i dag inn 3,25 prosent som folio-rente i desember 2023



3) Boliglånsrentene følger med opp folioen, med 0,8X?

Figur 1. Renter på nye og utestående utlån med pant i bolig til husholdninger. Månedsutvalg av banker og kredittforetak



3) Fra Norges Banks Working Paper (Wasberg 2022):

Alle modellene i modellporteføljen indikerer at den nøytrale realrenten har falt de siste tiårene. Gjennomsnittet av modellestimatene falt fra 3,5 prosent i 1995 til -0,5 prosent i 2016, og har siden ligget relativt stabilt, se figur 7.

Usikkerheten rundt slike modellanslag er stor, og modellestimatene for 2021 varierer mellom -1,0 og 0,6 prosent. Vi har også betinget modellene på anslag fra PPR 2/22 for utviklingen i 2022 som en kryssjekk på den markerte oppgangen i markedsbaserte renter om fem til ti år.

Estimatene for r^* endres ikke vesentlig.

- Norges Bank anslår at den nøytrale reelle pengemarkedsrenten ligger mellom -0,5 og 0,5 prosent, se PPR 2/22.
- Dette synes å være godt i tråd med summen av informasjon fra modellene og markedet.

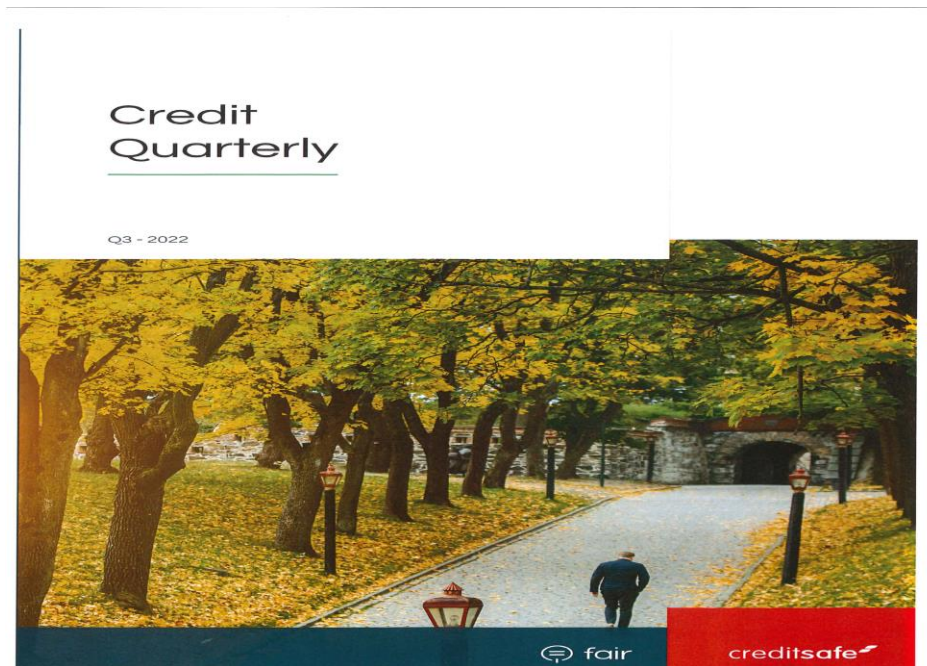
3) Boligpriser i Norge

	Sesongjustert	
	1. kvartal 2022 - 2. kvartal	2. kvartal 2021 -2. kvartal
Hele landet	1,7	6,4
Oslo med Bærum	1,1	5,7
Stavanger	0,9	6,4
Bergen	2,1	6,2
Trondheim	0,8	8,7
Akershus uten Bærum	1,2	3,9
Vestfold og Telemark og Viken uten Ak	2,4	7
Innlandet	-0,1	3,1
Agder og Rogaland uten Stavanger	1,8	6,7
Møre og Romsdal og Vestland uten Be	3,3	9,1
Trøndelag uten Trondheim	2,4	9,5
Nord-Norge	1,9	7,4
<i>Kilde: SSB</i>		

3) Et boligmarked i endring

Område	Endring siste måned %	Endring siste måned sesongjuster	Endring hittil i år %	Endring siste 12 m	Endring siste 5 år % (m/m)	Endring siste 10 år % (m/m)	Pris pr kvm
Oslo	-2,5%	-0,8%	6,3%	5,5%	32,6%	87,9%	91 013
Drammen m/omegn	-1,8%	-0,5%	9,9%	5,7%	26,2%	79,4%	47 799
Asker/Bærum	-1,8%	-0,6%	4,1%	2,8%	27,1%	74,2%	68 461
Follo	-1,8%	-0,6%	4,1%	2,8%	23,8%	71,9%	54 508
Fredrikstad/Sarpsborg	-1,8%	-0,7%	8,8%	5,0%	32,9%	84,3%	39 460
Romerike	-1,9%	-0,7%	4,2%	2,7%	22,2%	71,4%	50 630
Viken m/Oslo	-2,3%	-0,7%	6,3%	4,5%	29,3%	81,0%	69 388
Hamar m/Stange	-2,5%	-1,3%	7,3%	3,2%	25,4%	73,1%	38 795
Innlandet	-2,4%	-1,3%	6,6%	2,5%	21,7%	62,7%	30 324
Bergen	-3,3%	-0,7%	5,3%	3,4%	21,6%	47,1%	52 769
Vestlandet	-3,1%	-0,6%	5,9%	4,0%	21,4%	45,4%	45 516
Ålesund m/omegn	-1,3%	0,0%	7,9%	6,3%	22,8%	41,4%	36 470
Trondheim	-1,8%	-0,5%	5,5%	3,9%	20,3%	47,9%	56 089
Midt-Norge	-1,5%	-0,2%	6,2%	4,6%	20,9%	43,9%	41 281
Tromsø	-1,6%	-0,5%	4,8%	3,2%	22,2%	71,5%	56 699
Bodø m/Fauske	-1,9%	-1,0%	5,6%	4,7%	38,6%	81,1%	49 882
Nord-Norge	-1,5%	-0,3%	5,7%	4,5%	27,7%	66,1%	39 460
Kristiansand	-1,8%	-0,7%	10,9%	6,7%	28,7%	34,0%	37 635
Stavanger m/omegn	-2,2%	-1,2%	9,4%	4,8%	16,2%	6,9%	41 426
Agder og Rogaland	-2,0%	-0,9%	10,0%	5,4%	19,3%	18,4%	34 638
Tønsberg m/Færder	-2,2%	-1,1%	9,7%	5,5%	32,7%	70,8%	45 319
Porsgrunn/Skien	-1,9%	-0,7%	9,4%	5,9%	29,1%	57,2%	30 353
Vestfold og Telemark	-1,9%	-0,7%	10,0%	6,0%	33,6%	66,7%	35 904
Norge	-2,2%	-0,6%	6,7%	4,3%	25,6%	61,1%	51 548

3) Kommentarer – ikke nødvendigvis fra Eika



Ved din side