UNIVERSITY
OF OSLO

Statsbudsjettet og EUs gjeldskrise

Steinar Holden
Økonomisk institutt, UiO
http://folk.uio.no/sholden/
Partnerforum

20. oktober 2010

2010

UNIVERSITY OF OSLO

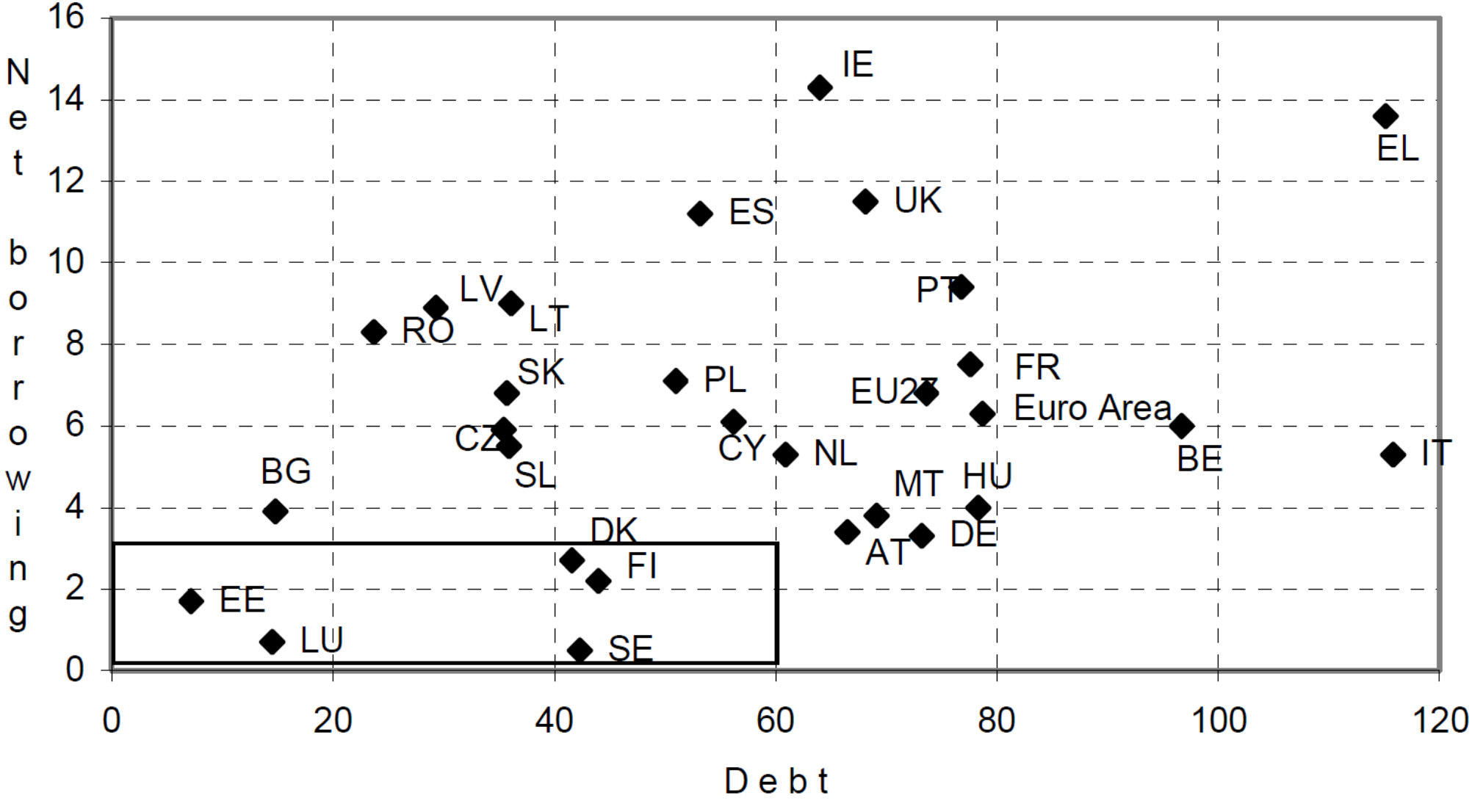
Veikart

- EUs gjeldskrise - hvordan kunne det gå så galt?
  - Lærdommer
  - Konsekvenser
- To utfordringer for norsk økonomi
  - Bruk av oljepenger
  - Kostnadsnivået
- Avslutning

2010

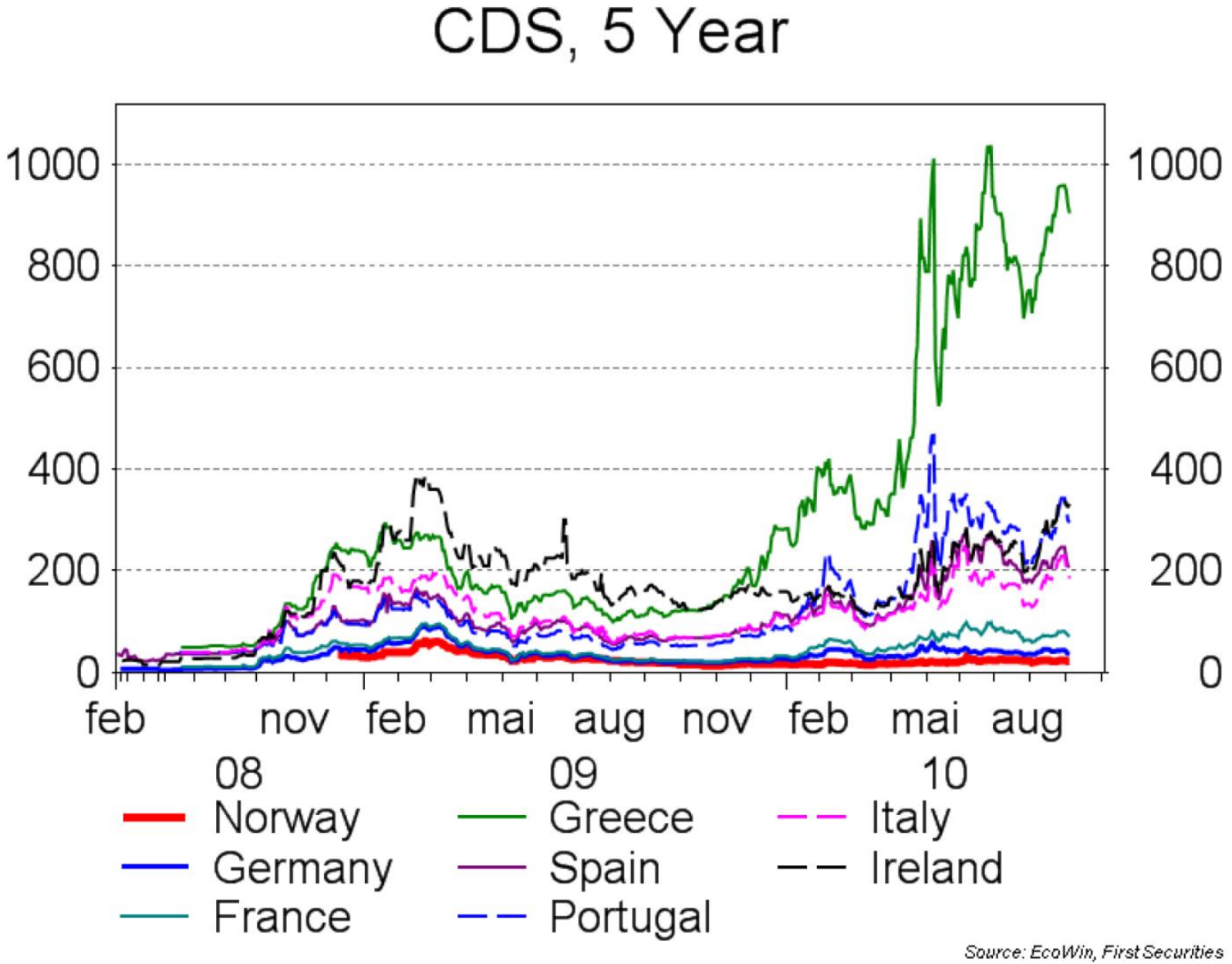
Figure 5 SGP compliance in EU member states 2009

Per cent of GDP



UNIVERSITY OF OSLO

Gjeldsforsikring



2010

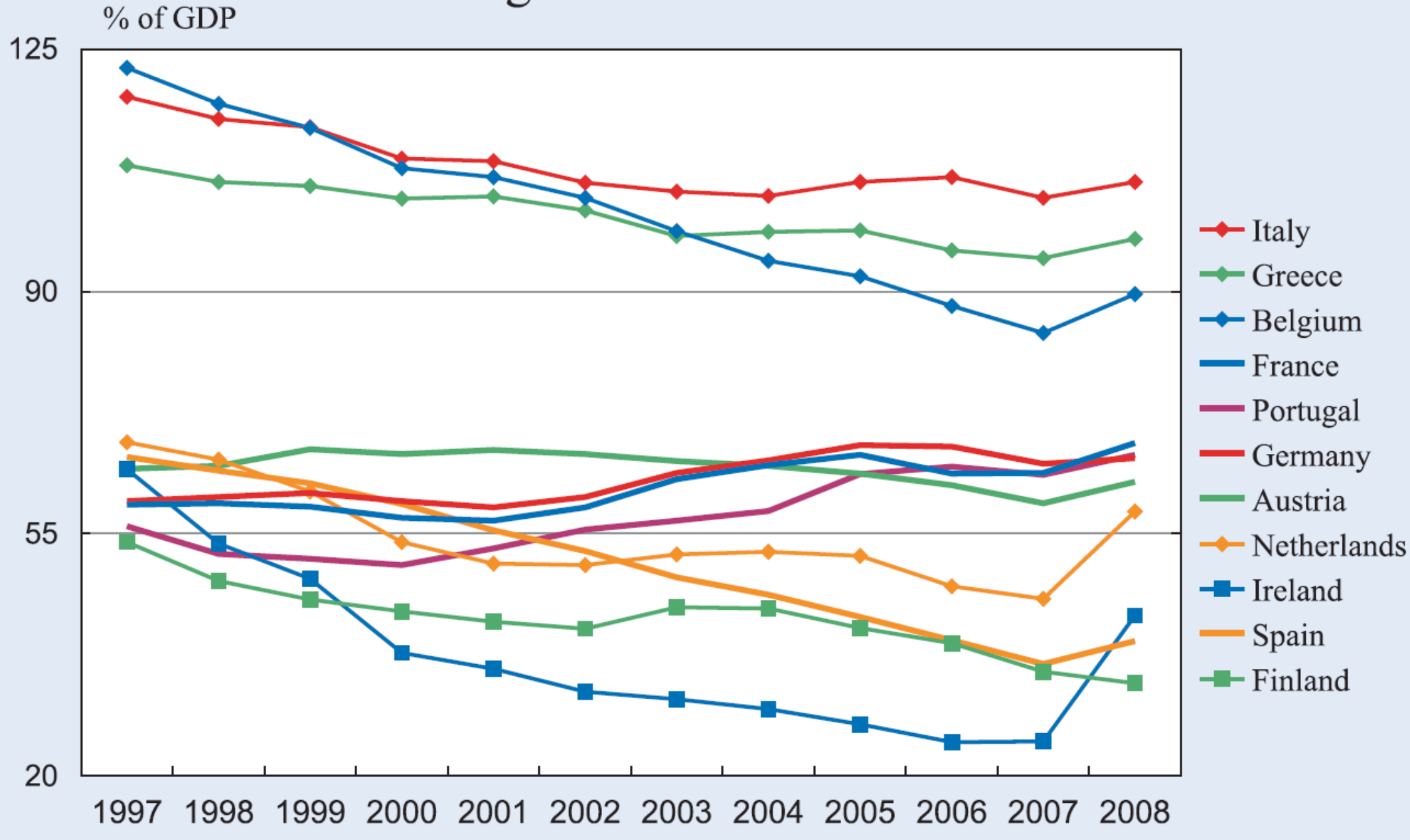
UNIVERSITY OF OSLO

Hvordan kunne det gå så galt?

- Svake offentlige finanser i mange EU-land i mange år
- Brudd på stabilitetspakt førte til lempning av prosedyrene, ikke til strammere finanspolitikk
- Men det så ikke så farlig ut – gjelden var på vei nedover
  - Minimale risikopremier i markedet

2010

General government debt/GDP ratio



Source: Eurostat.

UNIVERSITY OF OSLO

Makroøkonomiske ubalanser tilslørte svake statsfinanser

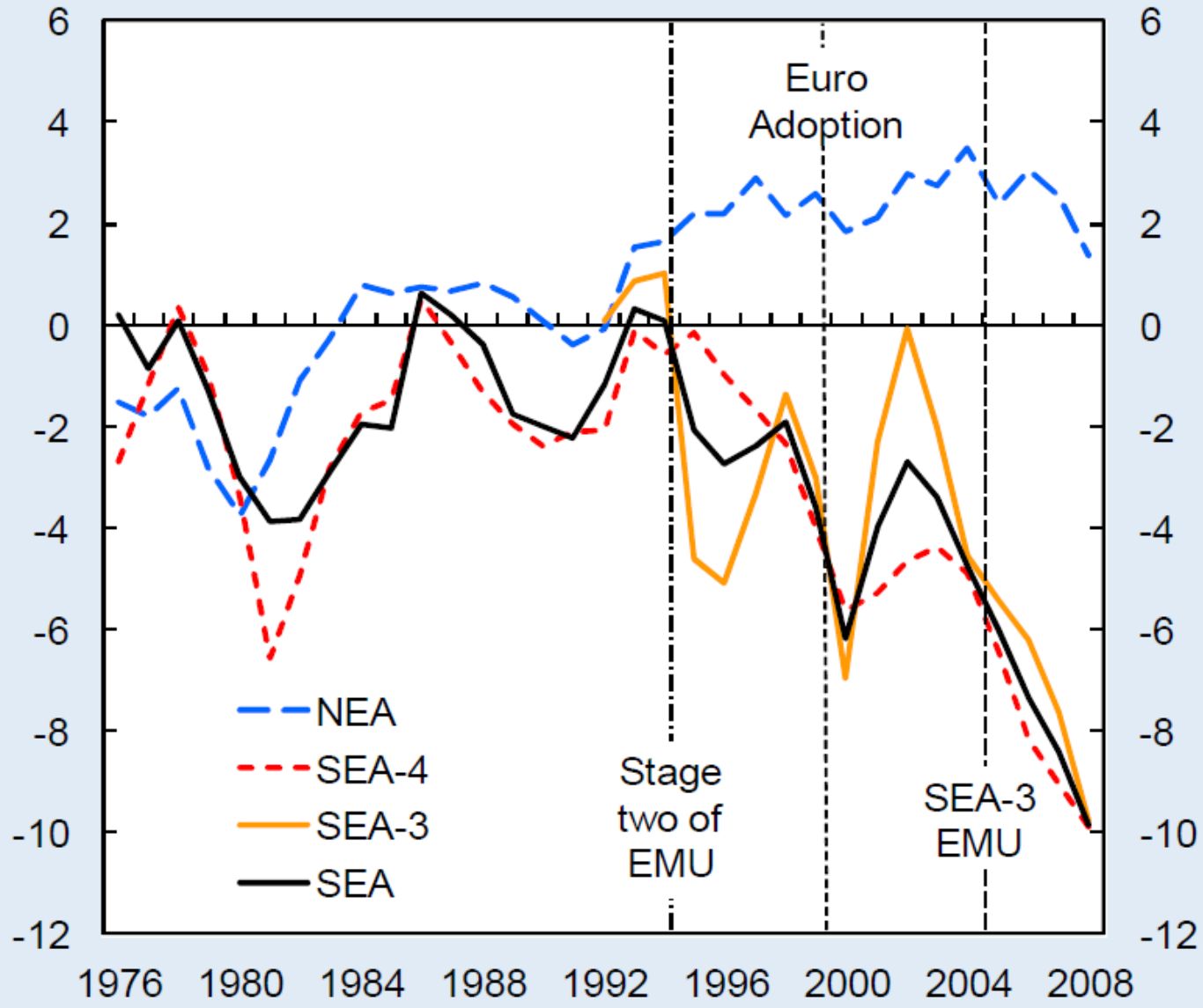
- Finansiell ubalanse
  - Økende gjeld og boligpriser, og høy boligbygging
- Ubalanse i utenrikshandelen
  - Høyt etterspørselsnivå og høyt kostnadsnivå førte til stor import og underskudd på handelsbalansen
- Begge ubalansene innebar midlertidig større BNP og høyere skatteinntekter
- Utviklingen var ikke bærekraftig
  - Da gjeldsproblemer førte til lavere etterspørsel, økte budsjettunderskuddene kraftig

2010

UNIVERSITY OF OSLO

Økende import-overskudd i Sør-Europa

Current Account Balance
(Percent of GDP)

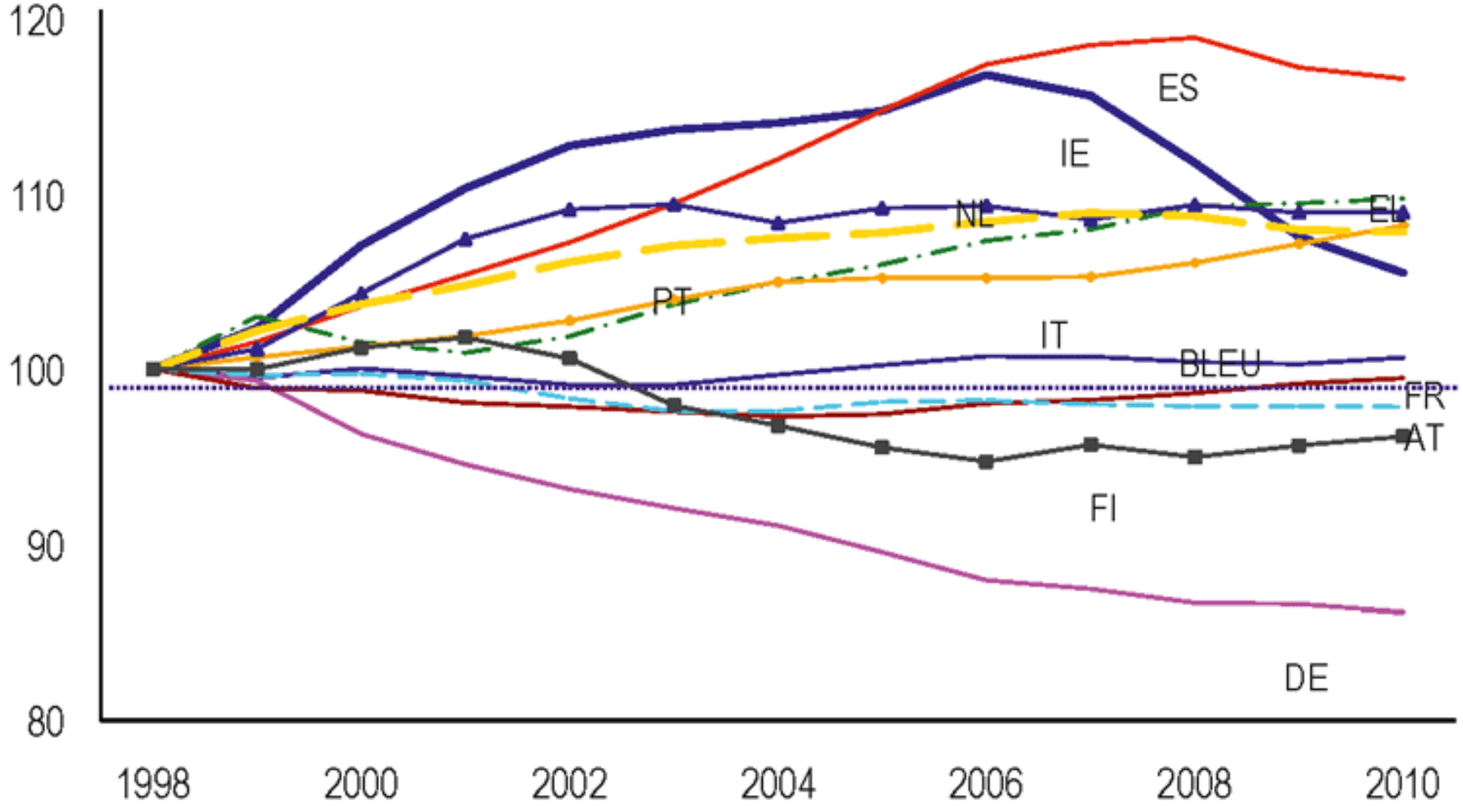


Sources: IMF, *International Financial Statistics;* and IMF staff calculations.

UNIVERSITY OF OSLO

Endringer i kostnadsnivå

Reell, effektiv valutakurs, BNP-deflator



Source: European Commission

UNIVERSITY OF OSLO

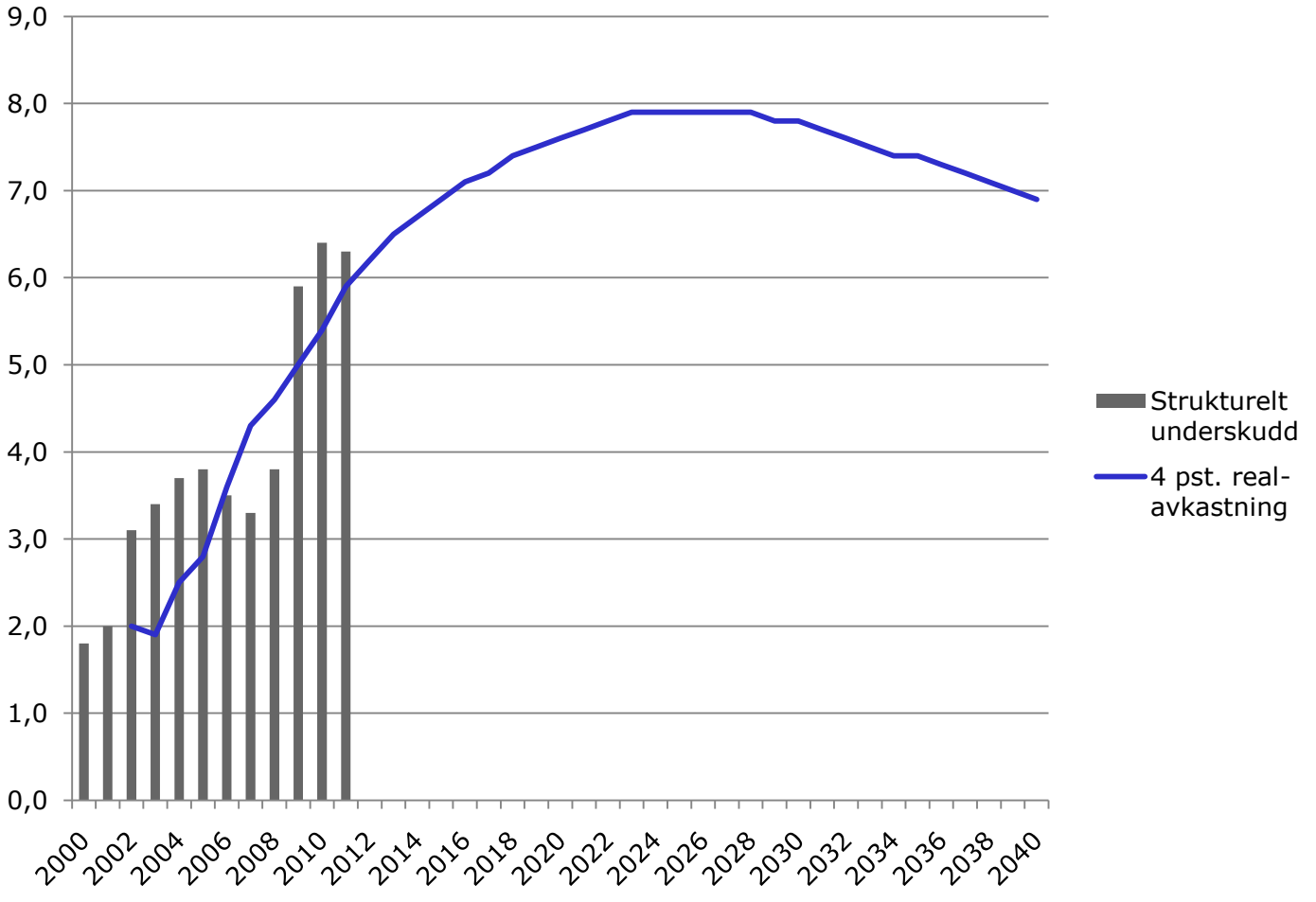
Lærdommer og konsekvenser

- Gjeldskrisen i Europa skyldes svakheter som gradvis har bygget seg opp
  - Høyt kostnadsnivå og boligboble
  - Finanskrisen var haugen som veltet stort lass
  - Store finanspolitiske utfordringer, kombinert med store ubalanser
- Finanspolitisk innstramning vil hemme veksten
- Trolig svært lav rente i flere år fremover

UNIVERSITY OF OSLO

Handlingsregelen gir jevn bruk av oljepengene

Pst av trend –BNP
Fastlands-Norge



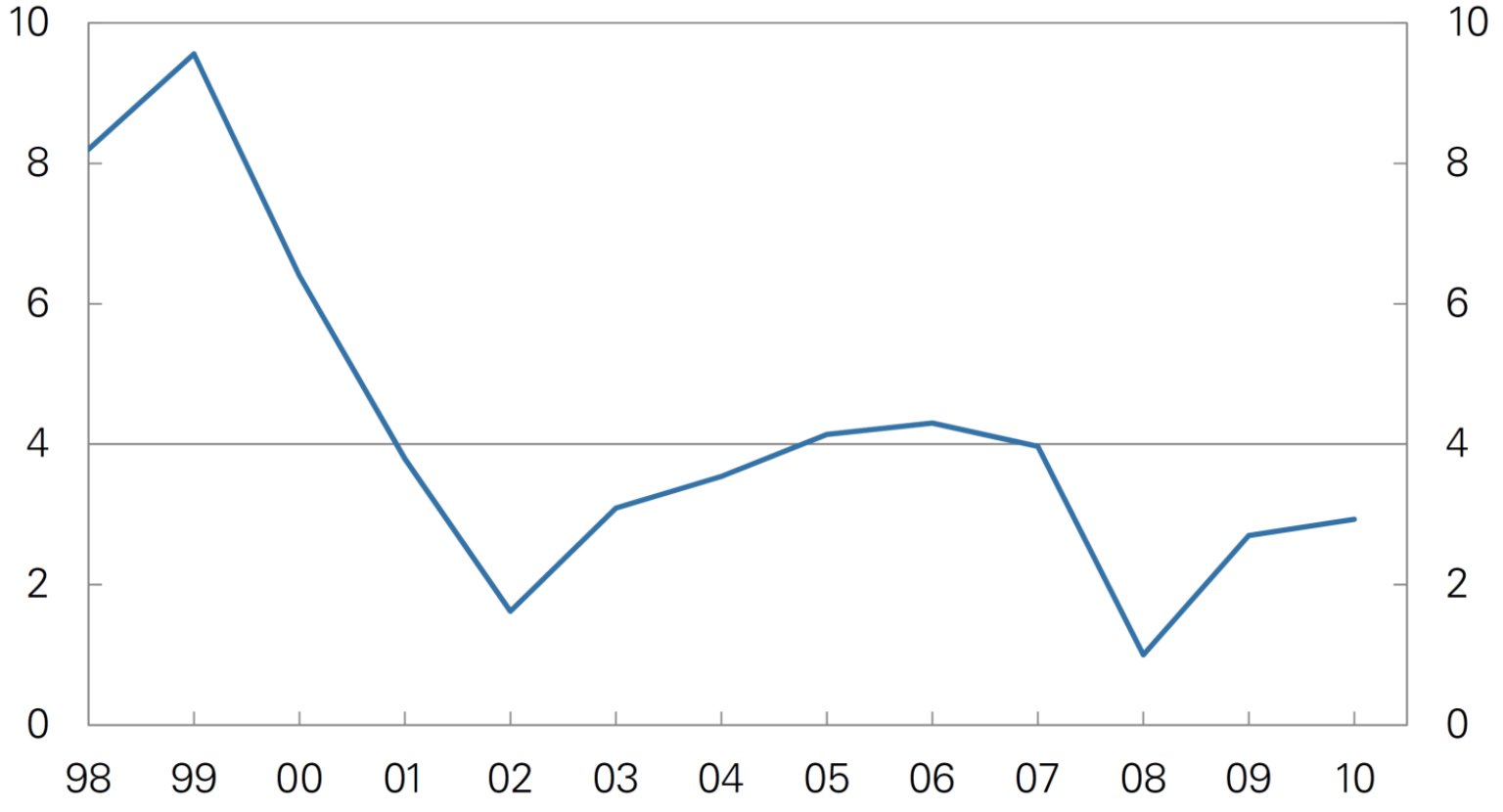
2010

UNIVERSITY OF OSLO

Men realavkastningen har vært under fire prosent

Oljefondets realavkastning[1)]

Prosent. Annualisert gjennomsnitt akkumulert. 1998–2010[2)]



1) Nominell avkastning fratrukket prisvekst og forvaltningskostnader
2) Tall for 1. kvartal 2010

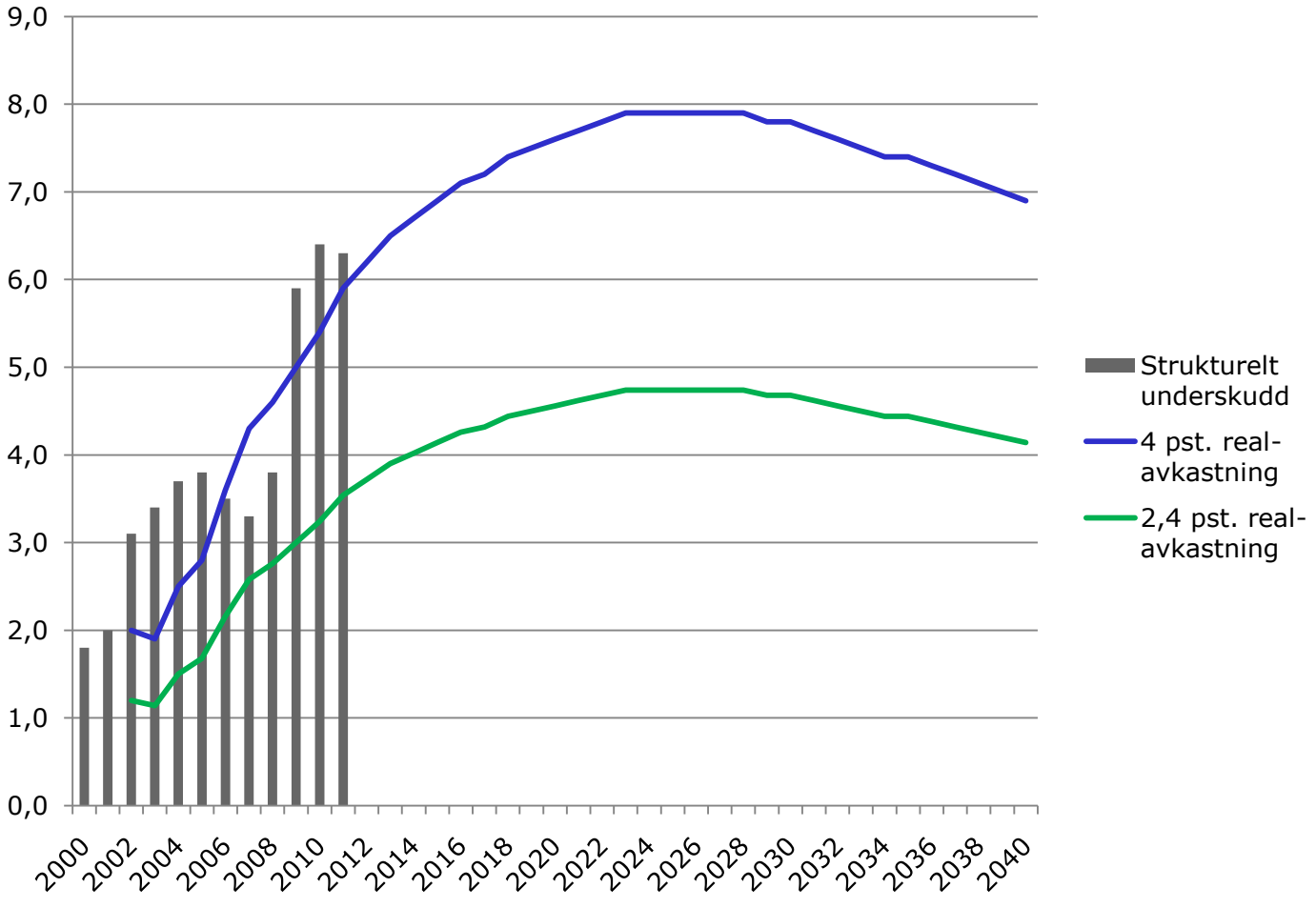
Kilde: Statens pensjonsfond utland

2010

UNIVERSITY OF OSLO

Hvis avkastningen forblir lav, må vi redusere pengebruken

Pst av trend –BNP
Fastlands-Norge

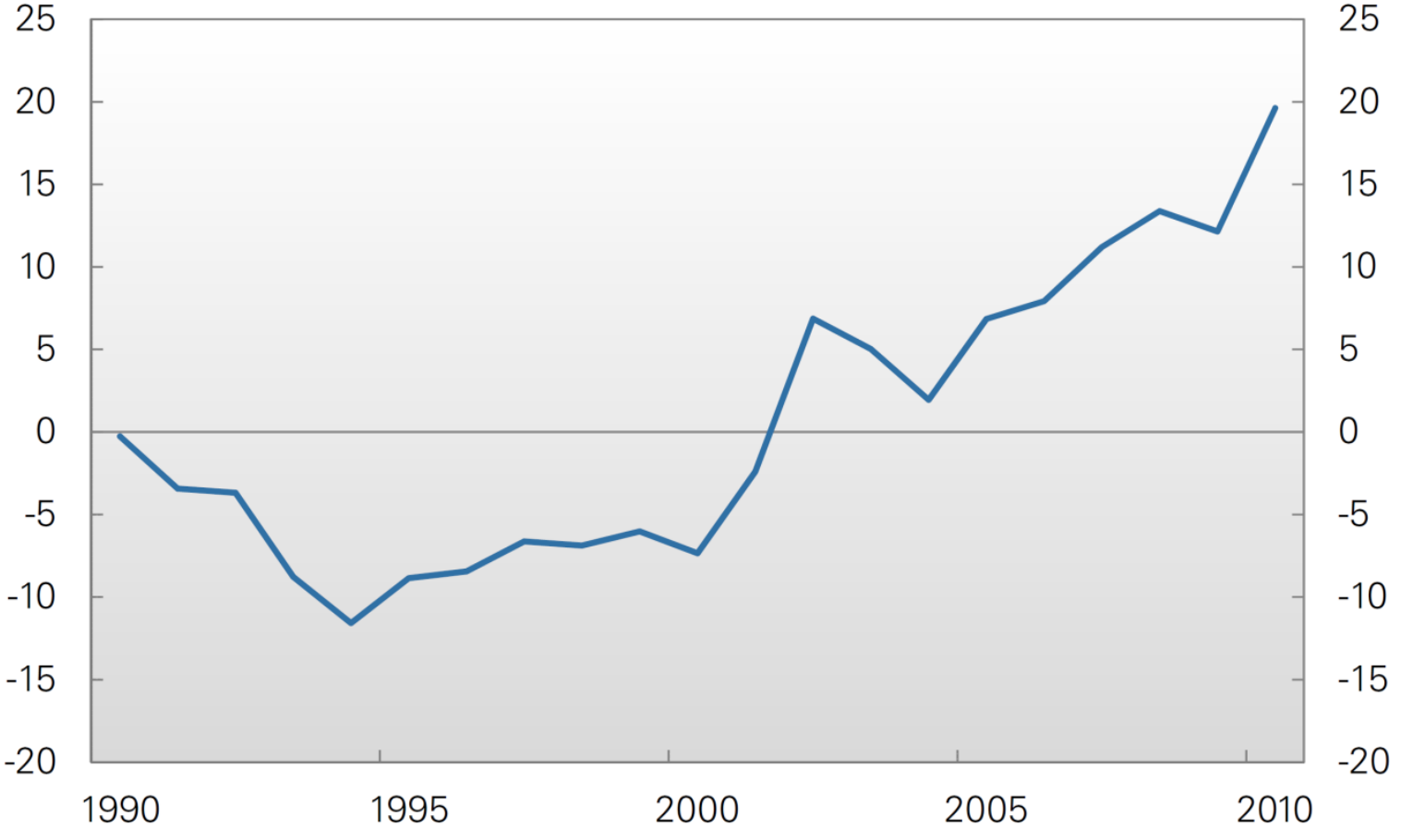


2010

UNIVERSITY OF OSLO

Høyt kostnadsnivå også i Norge

Figur 6 Relative lønnskostnader. Avvik fra gjennomsnitt i perioden 1970 – 2009
Prosent. 1990 – 2010[1)]



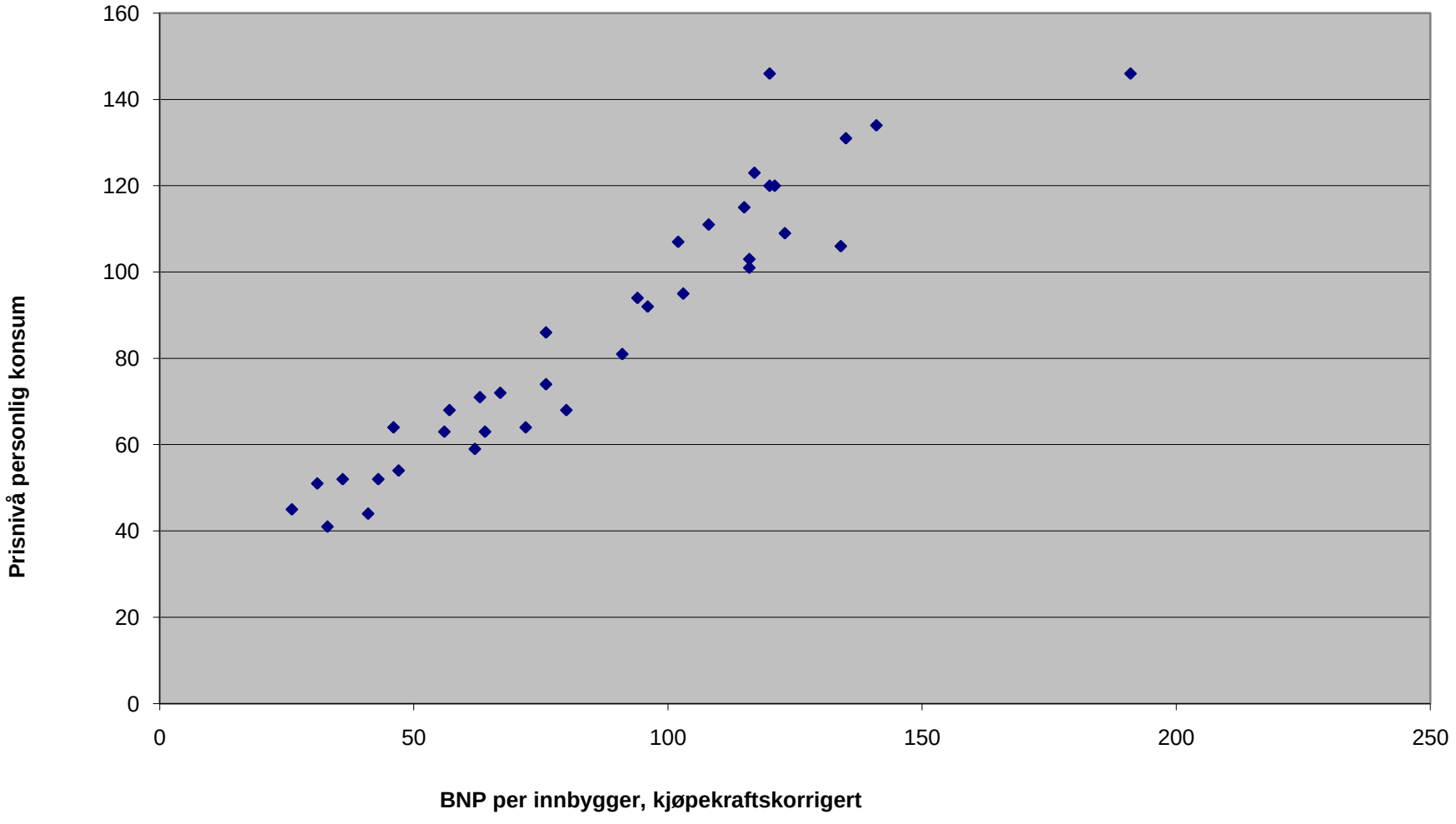
1) Tall for 2010 er gjennomsnitt for perioden 1. januar - 9. februar 2010. Stigende kurve indikerer svakere konkurranseevne

Kilder: Statistisk sentralbyrå, Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene (TBU), OECD, Finansdepartementet og Norges Bank

2010

UNIVERSITY OF OSLO

Produktivitet og prisnivå

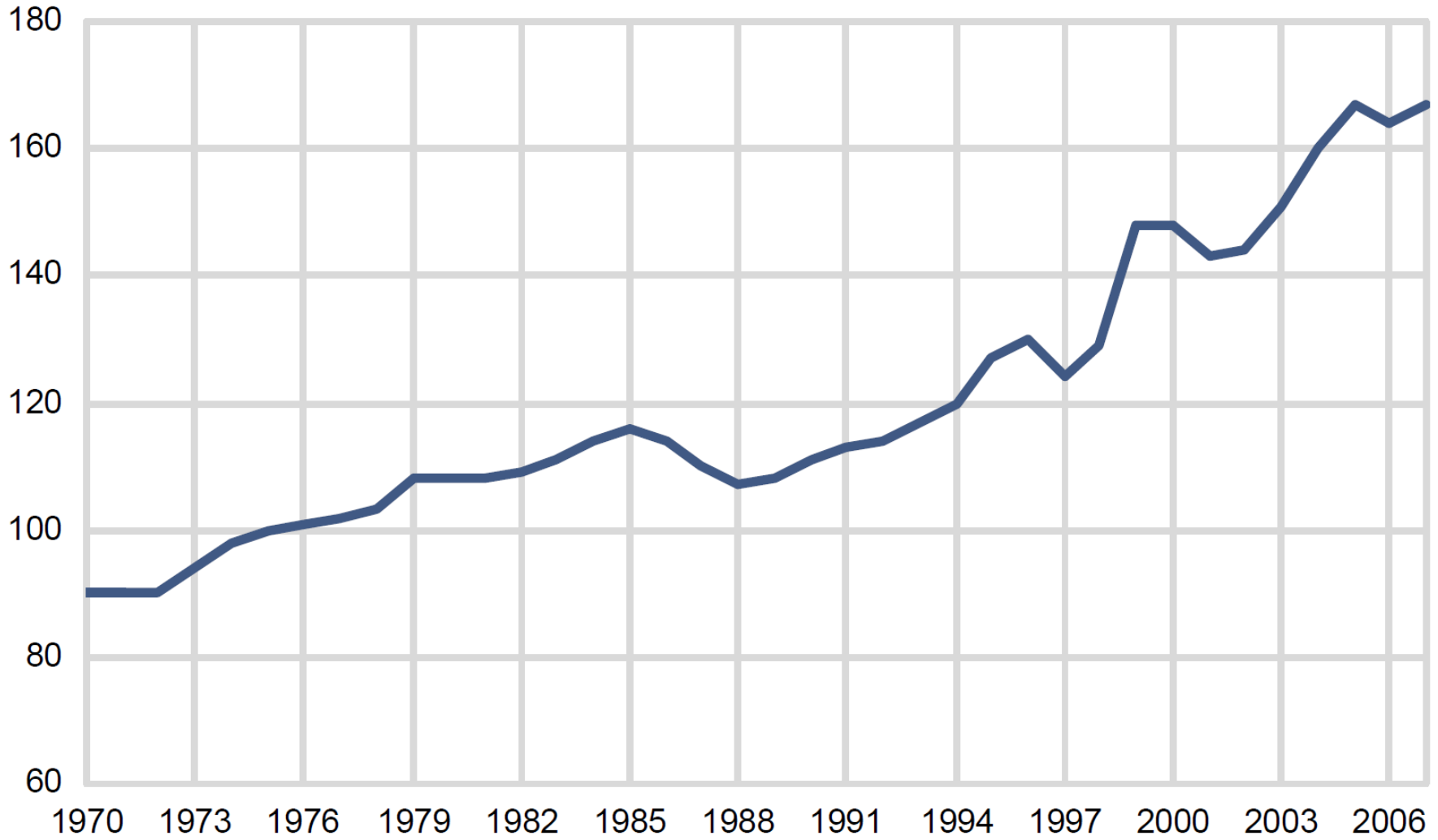


2010

UNIVERSITY OF OSLO

Sterkere vekst i Norge enn i andre OECD-land

Figur 5.3. BNP per capita i Norge i prosent av OECD-gjennomsnittet. Kjøpekraftsjusterte tall

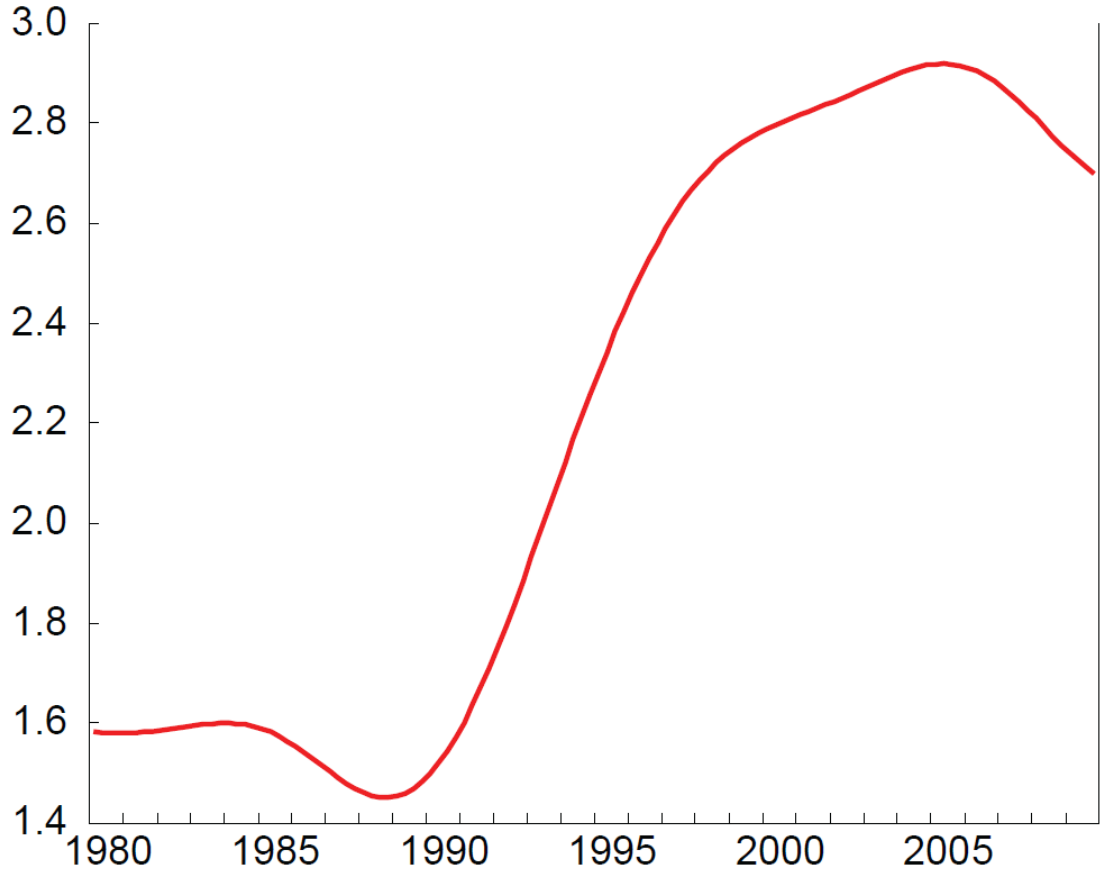


Kilde: OECD National Accounts 2008.

UNIVERSITY OF OSLO

Høyere produksjonsvekst

Figur 5.1. Trendvekst[1] BNP Fastlands-Norge. Prosent



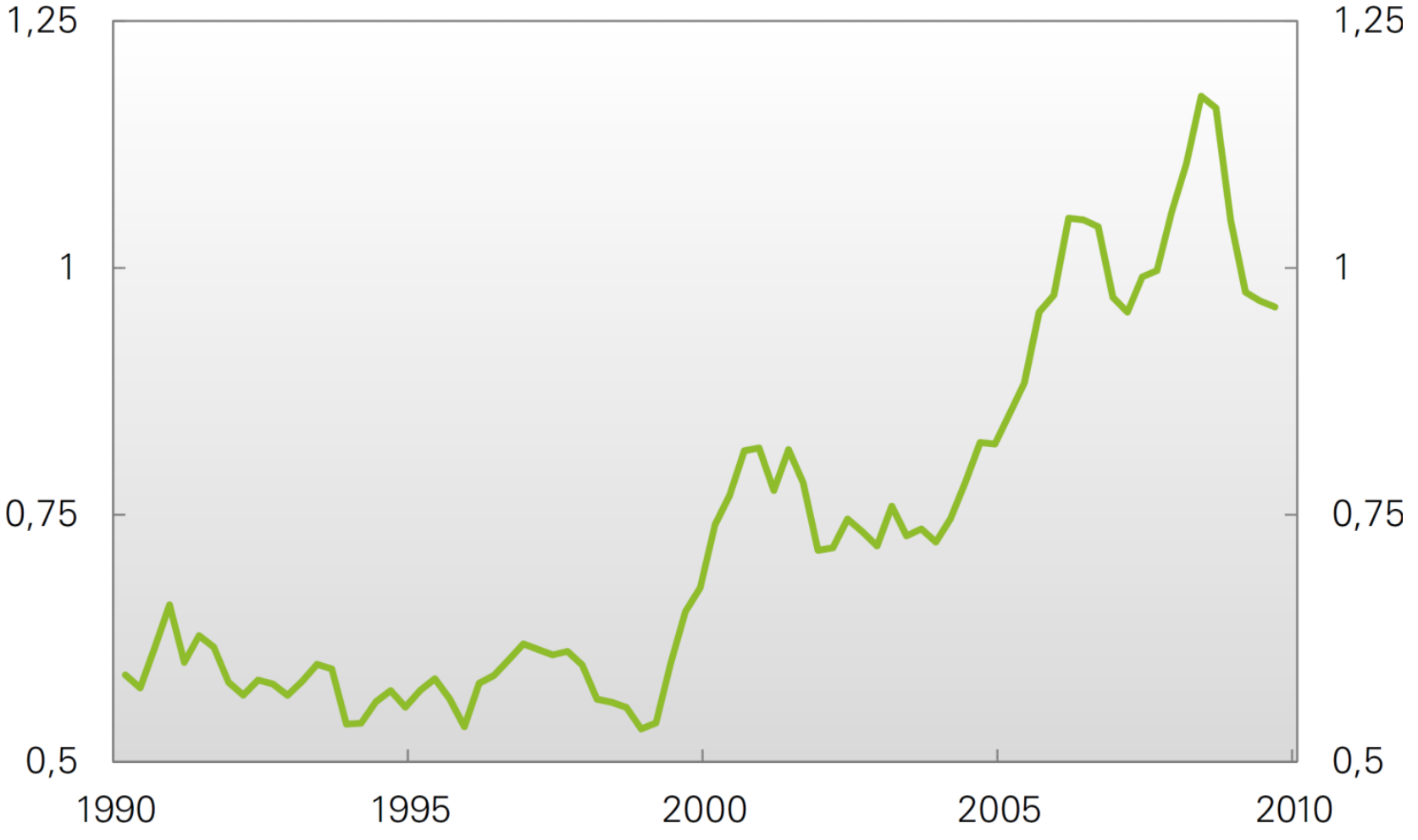
[1] Vi viser til omtalen av beregningen av konjunkturavviket i tilknytning til figur 4.1 foran for en forklaring av hva vi mener med trendveksten. Litt forenklet kan vi at det er veksten som følger av å trekke en linje gjennom alle faktiske observasjoner av BNP Fastland-Norge (i faste priser) fra begynnelsen av 1970-tallet og så langt fram i tid vi har observasjoner og pålitelige prognoser.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

UNIVERSITY OF OSLO

Prisene endres til vår fordel

Figur 8 Bytteforhold overfor utlandet. Indeks, 2007 = 1
1. kvartal 1990 – 3. kvartal 2009



Kilde: Statistisk sentralbyrå

2010

UNIVERSITY OF OSLO

Norge vs Sør-Europa

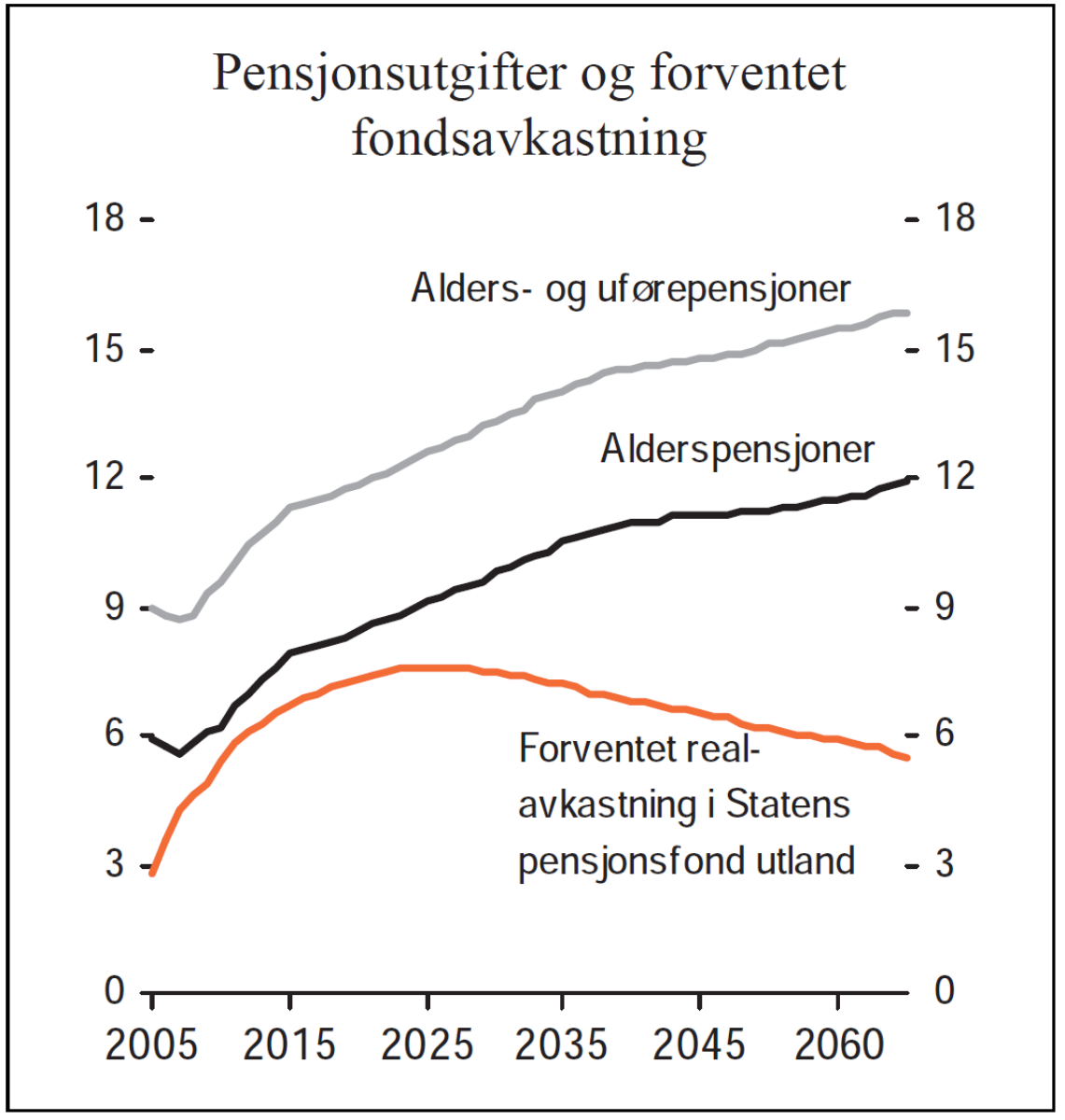
- Høyt kostnadsnivå i Norge skyldes med store oljeinntekter og høy produktivitet
  - Ikke ubalanser som ikke er bærekraftige
- Høyt kostnadsnivået gir stadig bortfall av arbeidsplasser => omstillingsbehov
  - Kan miste for mye av k-sektor (hollandsk syke)
  - Unngå mye høyere rente enn i Euro-området, som fører til ytterligere styrking av kronen
- Men hvis k-sektor svekkes, vil kronekursen også svekkes

UNIVERSITY OF OSLO

Oppsummering

- Gjeldskrisen i Europa skyldes svakheter som gradvis har bygget seg opp
  - Høyt kostnadsnivå og boligboble
  - Finanskrisen var haugen som veltet stort lass
  - Store finanspolitiske utfordringer, kombinert med store ubalanser
- Høyt kostnadsnivå i Norge:
  - Store oljeinntekter & høyt produktivitetsnivå
  - Ansvarlig finanspolitikk
- Når/hvis driftsbalansen blir svak, vil kronekursen svekkes og kostnadsnivået falle
  - Omstillingsbehov og fare for hollandske syke

UNIVERSITY OF OSLO



Figur 3.2 Folketrygdens pensjonsutgifter og forventet realavkastning av Statens pensjonsfond utland. Prosent av BNP for Fastlands-Norge

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.