



UiO : Universitetet i Oslo

Krisen i et makroperspektiv

Steinar Holden

Økonomisk institutt, UiO

Finansiell fagdag, Norges Bank

23. november 2020

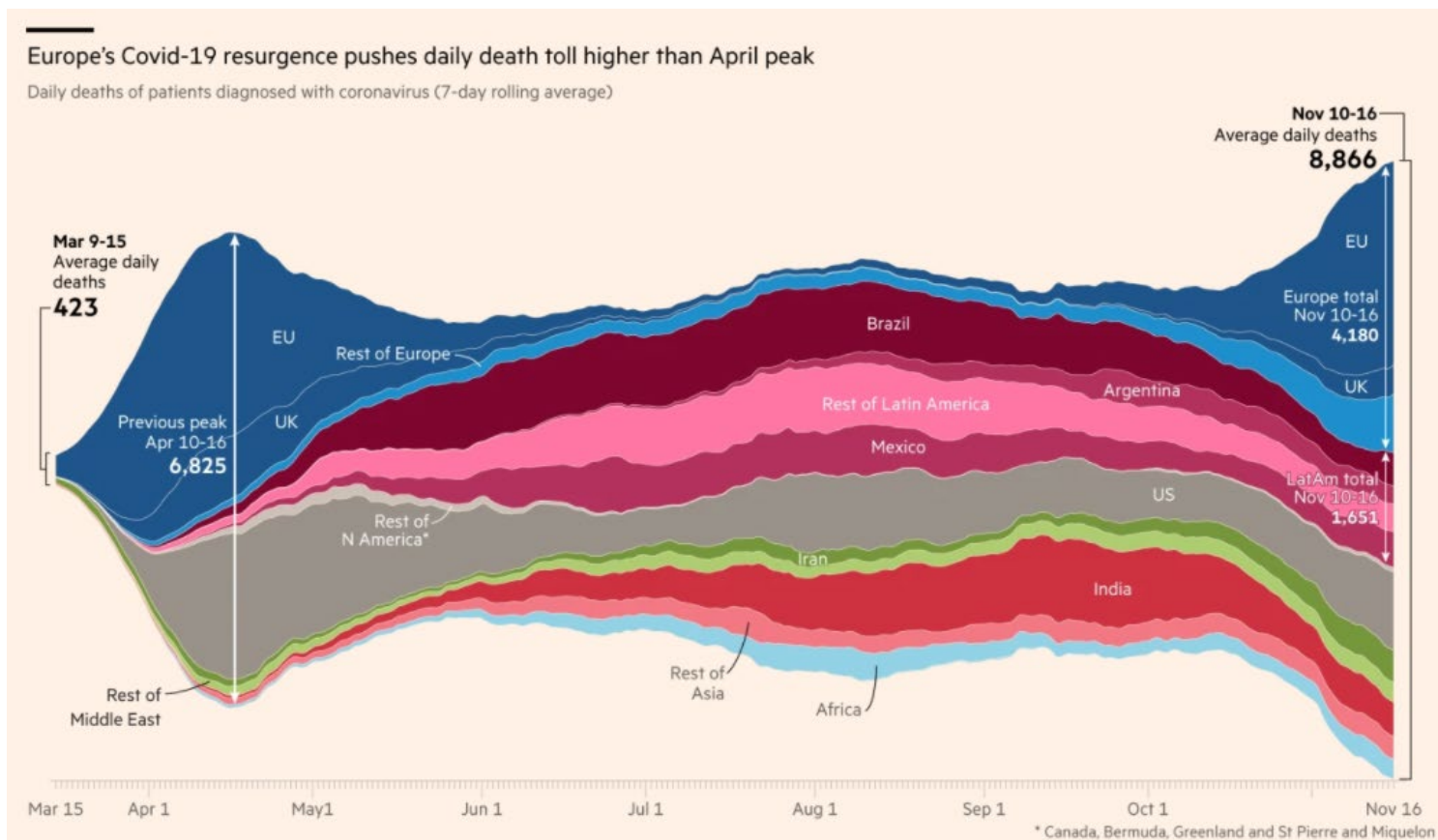
@steinarholden



Disposisjon

- Pandemi gir dødsfall, økonomisk nedgang og økt fattigdom
- Kriser kan ha langvarige negative virkninger
- Finanspolitikk og rentekutt demper nedgangen
- Lav realrente øker faren for finansiell ustabilitet
- Krevende å sikre høy sysselsetting fremover

Stabilitet i globale dødsfall – fram til midten av oktober

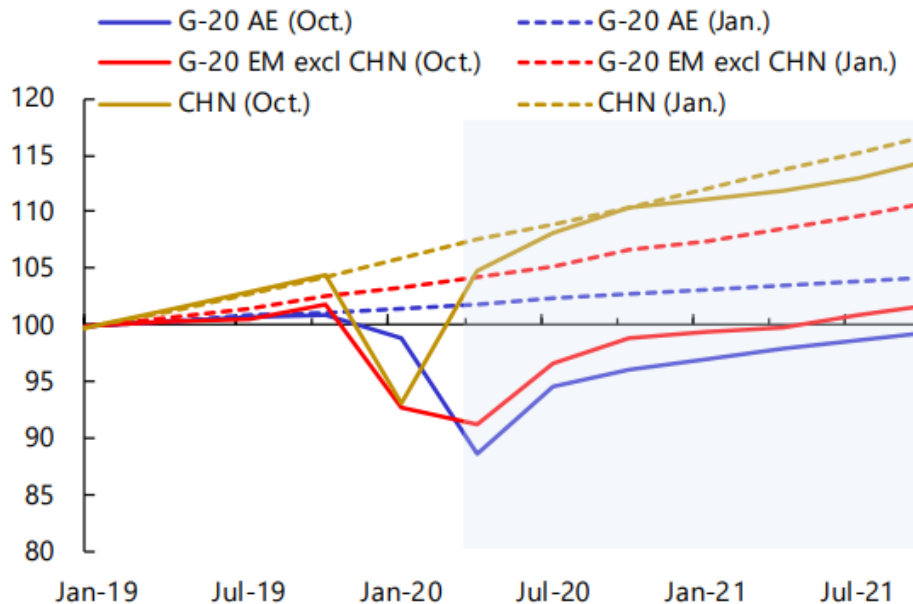


Økonomisk nedgang og økt fattigdom

Figure 1. Real GDP Projections

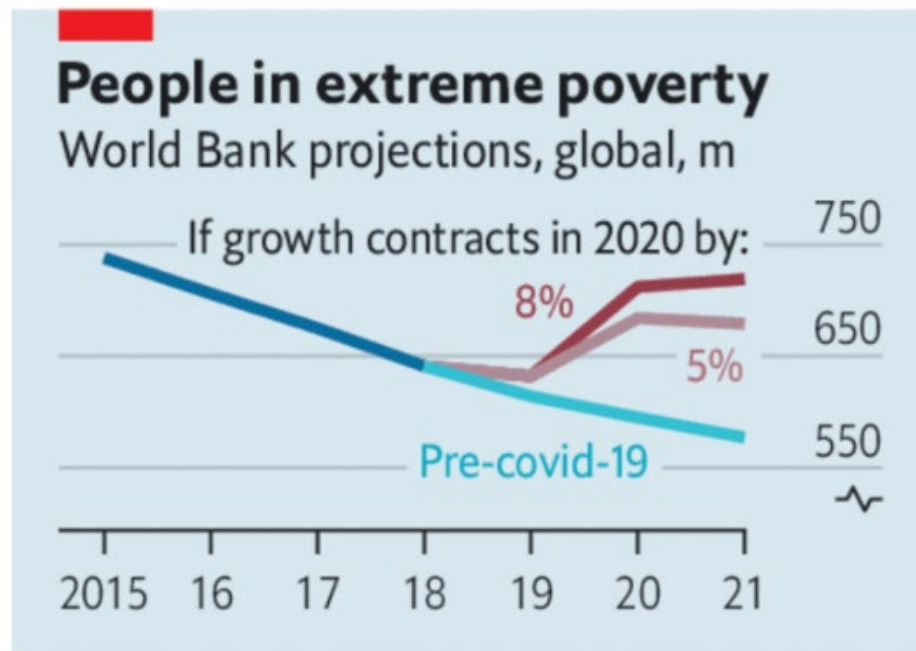
G-20: real GDP

(real GDP forecast; 2019-2021; index; 2019Q1 = 100)



Sources: IMF, World Economic Outlook; and IMF staff calculations.

Data go through the fourth quarter of 2021. The sample includes G-19 countries plus ESP. ESP is a permanent invitee. AE = advanced economies; EM = emerging market economies.

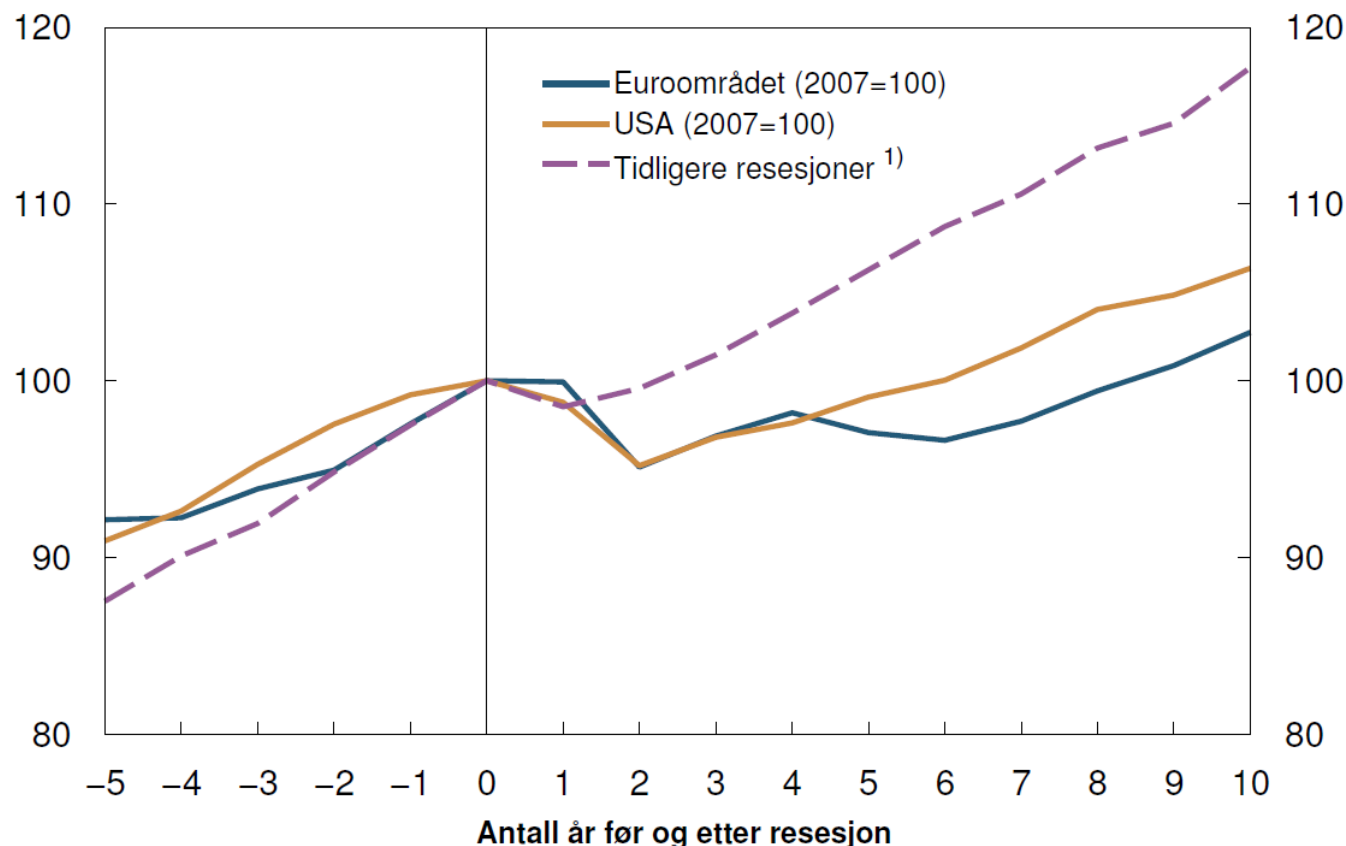


The Economist

Kriser kan ha langvarige virkninger

Lavere BNP-vekst etter finanskrisen

Figur 1 Økonomisk vekst etter finanskrisen.
BNP per innbygger. Indeks. Verdi i året resesjonene startet = 100

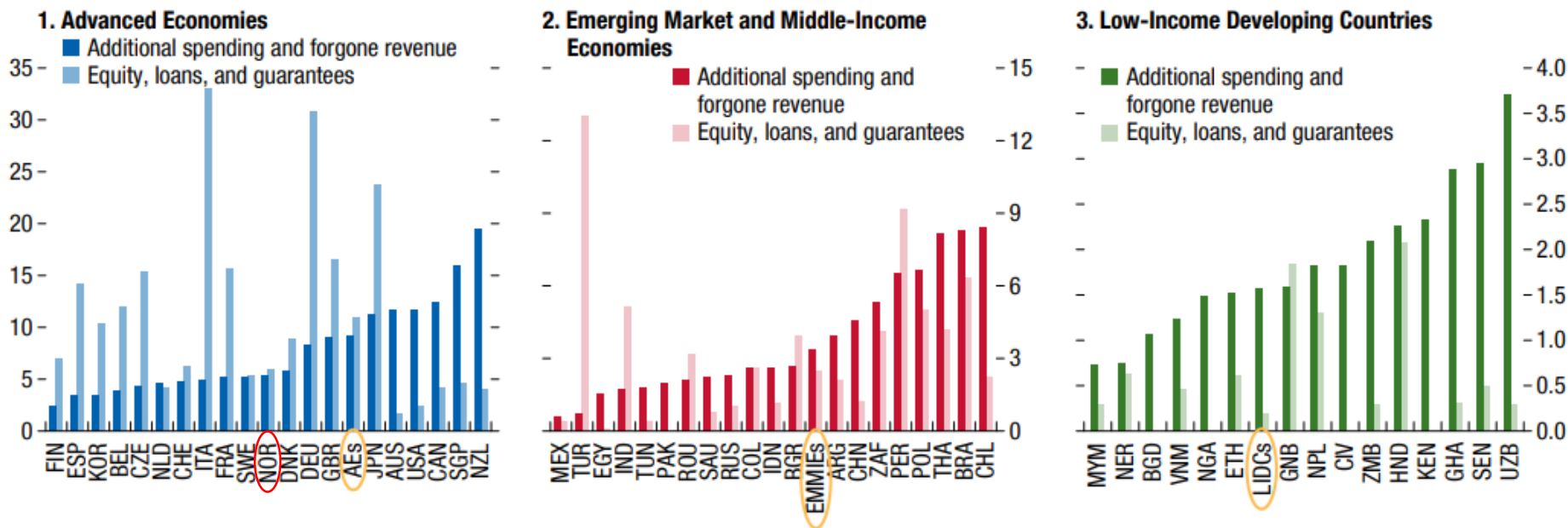


- Lavkonjunkturer kan være dype og langvarige (særlig finanskriser)
- Arbeidsledighet og redusert investering gir hysteresis i sysselsetting og kapitalbeholdning
- Viktig med mål om høyt BNP, ikke bare stabilt

1) Startår for en resesjon er definert som et år hvor veksten i BNP per innbygger går fra å være positiv til negativ. Tidligere resesjoner er definert som medianen av alle resesjoner i perioden 1920 – 2002, basert på Jordà–Schularick–Taylor Macrohistory Database. Databasen dekker 17 industriland.
Kilder: Thomson Reuters, Jordà–Schularick–Taylor Macrohistory Database og Norges Bank

Omfattende finansielle tiltak, særlig i rike land

Figure 1.1. Discretionary Fiscal Response to the COVID-19 Crisis in Selected Economies
(Announced measures as of September 11, 2020, in percent of GDP)



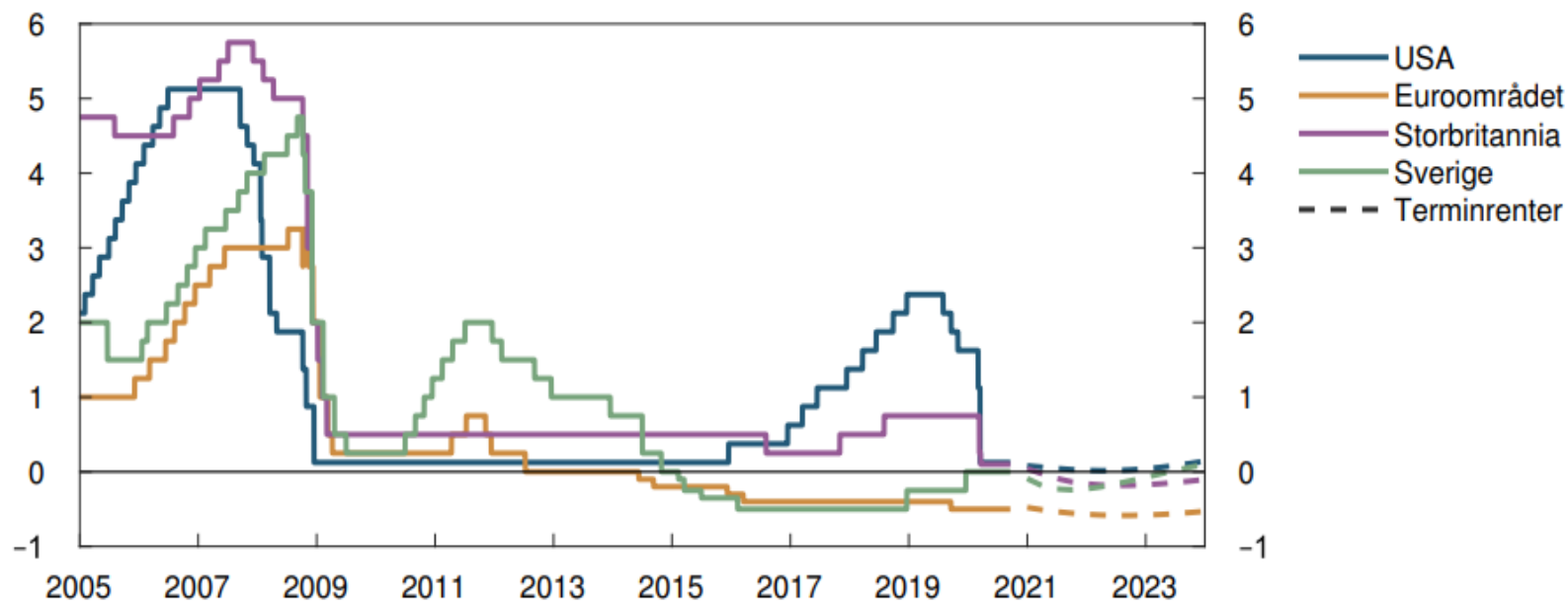
Sources: *Fiscal Monitor* Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic (<https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19>); and IMF staff estimates.

Note: The timeframe for the announced measures is country specific, but the bulk of the measures announced so far are short-term crisis-response measures to be implemented in 2020–21. Country group averages are weighted by GDP in US dollars adjusted by purchasing power parity. Data labels use International Organization for Standardization country codes. AEs = advanced economies; COVID-19 = coronavirus disease 2019; EMMIEs = emerging market and middle-income economies; LIDCs = low-income developing countries.

Rentekutt der det er mulig – og lav rente fremover

Figur 1.3 Forventninger om svært lave styringsrenter i lang tid

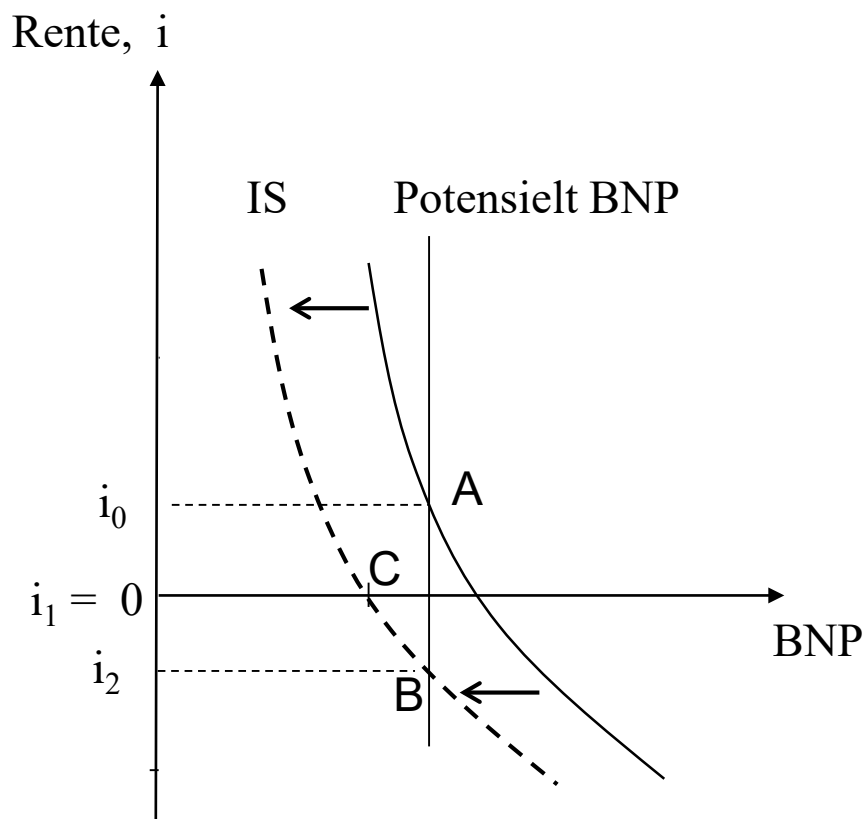
Styringsrenter og beregnede terminrenter i utvalgte land. Prosent



Kilder: Bloomberg, Refinitiv Datastream og Norges Bank

0-grensen binder rentesettingen

Redusert etterspørsel gir nedgang i BNP



Lav langsiktig realrente øker risikoen for finansiell ustabilitet

- Økt pris på formuesobjekter (bolig, eiendom)

–	Realrente	Verdi
– Annuitet 1000 kr per år	4	25 000
–	2	50 000
–	0,5	200 000
- Økende gjeldsnivåer (vil fortsette å øke lenge)
- Økt risiko knyttet til finansielle ubalanser
 - Høy gjeld og formue sammenlignet med inntekt
 - Formuespriser avhenger av forventninger om fremtiden => usikkerhet; risiko for gjeldskrise
- Ikke ønskelig å senke renten ytterligere

Avslutning

- Store kostnader for helse, økonomi og samfunn
- Jobbtap og lav etterspørsel truer sysselsettingen
- 0-grensen binder pengepol., bør ikke senke mer
- Viktig å bruke finanspolitikken
 - Billig å finansiere off. konsum & invest (f.eks. klima)
 - Langsiktig budsjettbetingelse fortsatt relevant
- Stimulere økonomi & etterspørsel
 - Stabile, gode rammebetingelser; begrense markedsmakt
 - Jevnere inntektsfordeling (konkurransopol, skatt, mv)
 - Eiendomsskatt og global formuesskatt er “kinderegg”
 - Demper ulikhet og eiendomspriser, gir skatteinntekter



UiO : Universitetet i Oslo

Takk for oppmerksomheten

