

Gjeldsekponert økonomi

- Fare for kollaps?

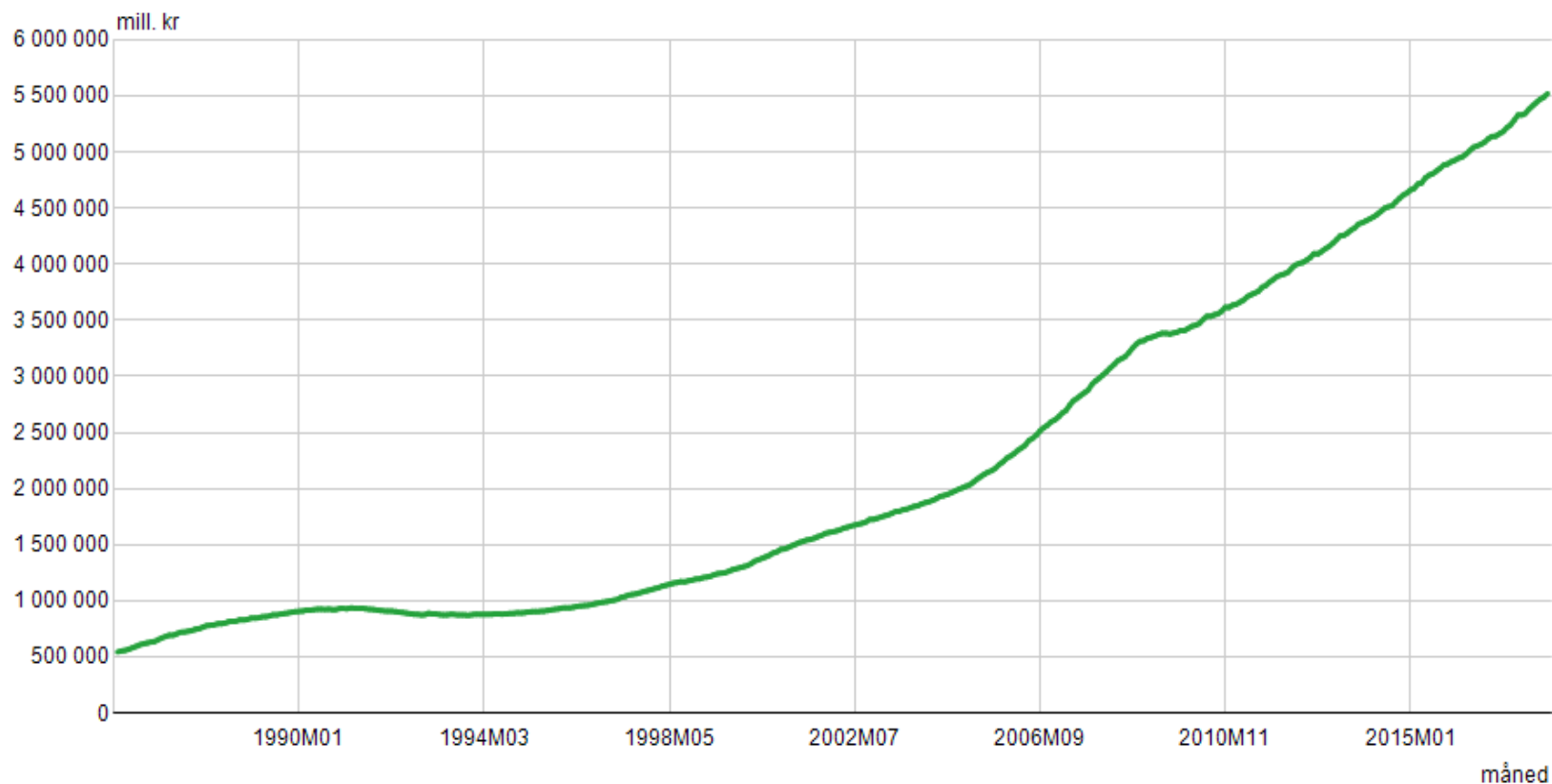


18.04.2018
Ola H Grytten

Gjelden til himmels



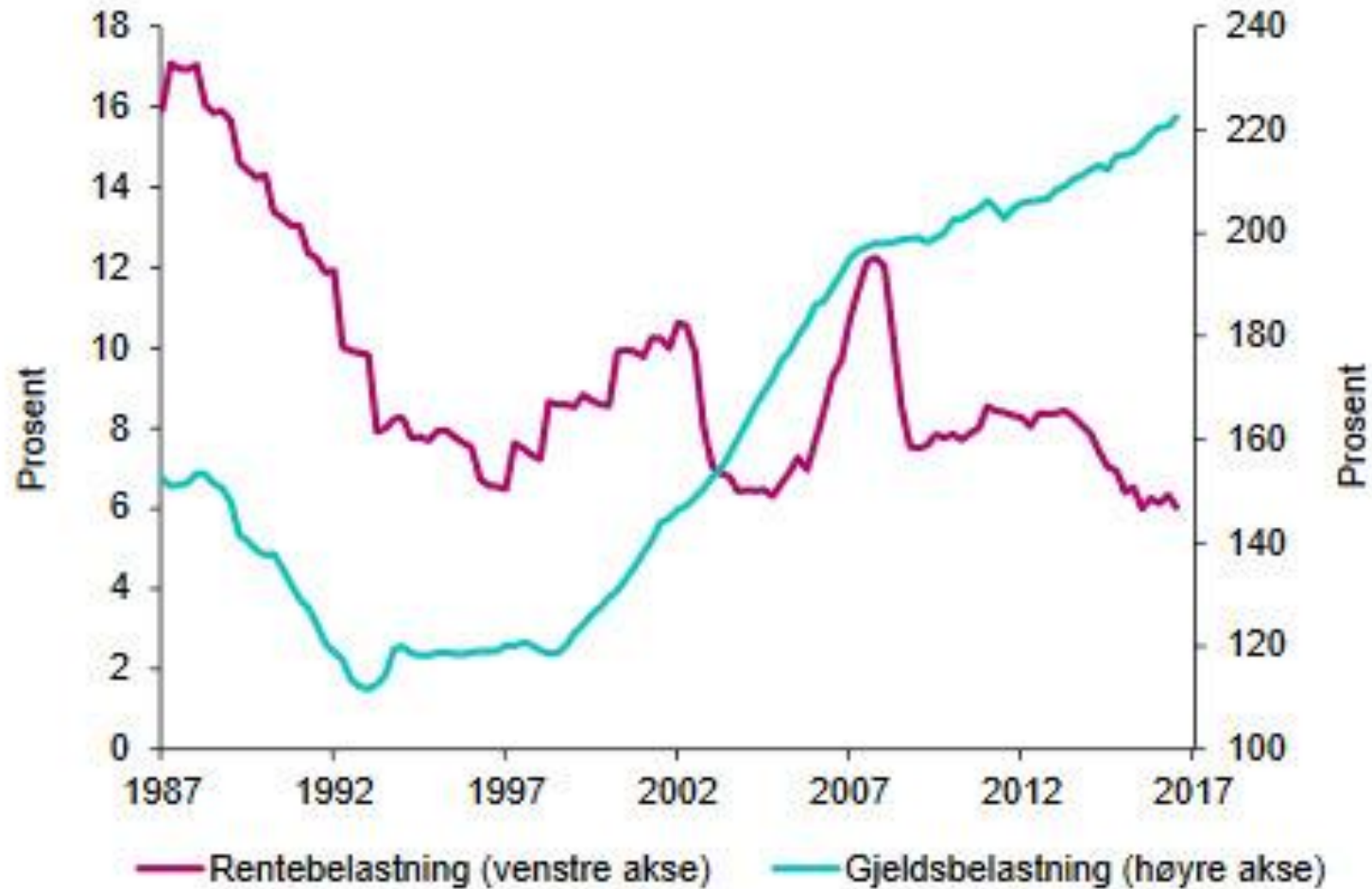
Innenlandsk lånegjeld, sesongjusterte og ujusterte beholdninger og transaksjoner, etter låntakersektor, statistikkvariabel og måned



Kilde: Statistisk sentralbyrå



Lurt av renten?





Finansiell stabilitet

- *Finansiell stabilitet innebærer at det finansielle systemet er robust overfor forstyrrelser i økonomien, slik at det er i stand til å formidle finansiering, utføre betalinger og omfordele risiko på en tilfredsstillende måte.*
- *Erfaringsmessig bygger grunnlaget for finansiell ustabilitet seg opp i perioder med sterk vekst i gjeld og formuespriser.*

- Norges Bank

Finansiell stabilitet på ulike nivåer



- Mikroplan
 - Banker
 - Kredittinstitusjoner
 - Finansmarkeder
- Makroplan
 - Land
 - Forbundet med økonomisk politikk
- Internasjonalt plan
 - Makro
 - Mikro

Ulike typer risiko i finansmarkeder



- Markedsrisiko
- Kredittrisiko
- Likviditetsrisiko
- Operasjonell risiko
- Juridisk risiko
- Renommé risiko
- Systemrisiko





Finansiell ustabilitet

- Manglende langsiktig likevekt eller balanse i finansielle markeder
- Mismatch mellom tilbud og etterspørsel
 - Pengemarkedet
 - Kredittmarkedet
 - Aktivamarkeder
 - Aksjer
 - Obligasjoner
 - Eiendom
- Makroøkonomisk ubalanse
- Fører ofte til prisforstyrrelser, bobletendenser og krakk
- Skjer ofte når økonomien er særlig gjeldseksponert



Finansiell styring

- Forebygge
 - Sunn makroøkonomisk politikk
 - Sunn finansiell politikk
- Overvåke
 - Makroøkonomisk utvikling
 - Penge- og kredittmarkedene
 - Banker
 - Aktivamarkeder
- Reparere
 - Før det er for sent
 - Etter krakk har inntruffet



Hvem har ansvar for finansiell styring?



- Folkevalgte organer
- Finansdepartementet
- Norges Bank
- Finanstilsynet
- Bankforeninger
 - Banker
 - Forsikringsselskaper
 - Pensjonskasseforeningen



Finansielle sammenbrudds anatomi ifølge Kindleberger

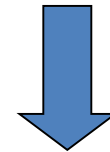


Tre stadier:

I. Mani



II. Panikk

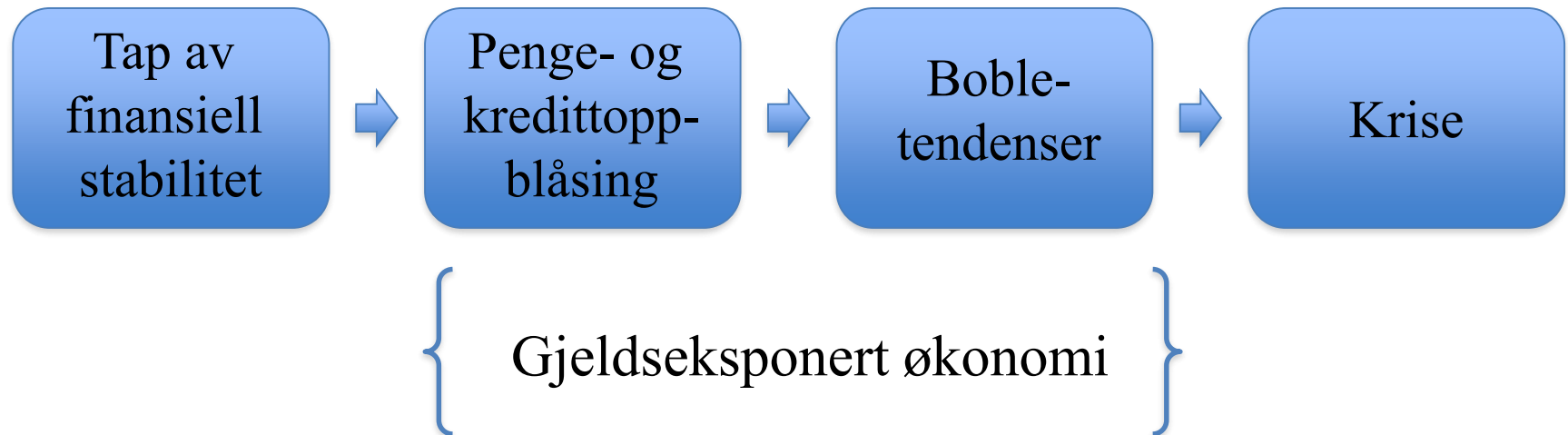


III. Krak
(sammenbrudd)

Kriseanatomi



Ifølge Grytten og Hunnes



Viser hvordan finanskriser bygges opp og utvikler seg frem mot krisestadiet



Finansiell trestegs taksonomi

1. Hedgefinans
løpende inntekter minus løpende kostnader
gir avkastning på kapital
2. Spekulativ finans
Økende markedsprising gir avkastning på investert kapital
Høy gjeldseksponering
3. Ponzifinans
Kapitalemisjon gir avkastning på allerede investert kapital
Overdreven gjeldseksponering



Når oppstår krakk og kriser?

- Etter oppgangsperioder
- Etter vekst i penge- og kredittvolum
- Etter aktivabobler
- Etter spekulasjon
- I det forventninger snur fra optimisme til pessimisme
- I det svigermor har bestemt seg for å spekulere på børsen

Historiske eksempler på krakk



Tulipankrakket 1637

- **Objekt:** (Futurekontrakter på) virusinfiserte tulipanløker.
- **Bakgrunn:** Nederland begynte å dyrke egne tulipanløker i 1593, ble ansett som svært sjeldne og kostbare verdigjenstander. Finansiell ustabilitet i Nederland i 1630-årene.
- **Mani:** På 1630-tallet så flere aktører muligheten i å spekulere i syke tulipanløker, som ga en spesiell farge på blomsten. Spekulasjonen tok av i 1636 og en løk kunne koste det samme som to hus i Amsterdam. Var i betydelig grad kredittfinansiert.
- **Panikk:**Markedet ble usikkert på slutten av 1636 og begynnelsen av 1637. Februar 1637 sprakk boblen etter at ingen kjøpere møtte på auksjon under pestperiode. Løker ble solgt i panikk, da det var en forventning om at boblen en gang ville sprekke.
- **Krakk:** Løkene falt til laveste pris noen gang. Enorme tap for spekulanter. Kredittmarkeder lammet. Store ringvirkninger til handelshus, bankvirksomhet, investorer, sparere og realøkonomi - Første krakk i nyere tids historie.

Historiske eksempler på krakk



Wall Street 1929-1933

- **Objekt:** Aksjer
- **Bakgrunn:** Finansiell ustabilitet med ubalanse i internasjonale penge-, valuta-, kreditt og produktmarkeder ga sterk ekspansjon i USA, som gikk over i aksjeboble.
- **Mani:** Utover i 1927 forstod mange at aksjer var overpriset, men spekulerte i stadig stigende priser.
- **Panikk:** Sensommeren 1929 ble børsen nervøs og det brøt ut panikksalg 24. oktober 1929.
- **Krakk:** Kulminerte i det største aksjekrakk noen sinne i USA, med fall på 86 prosent i totalindeksen frem til sommeren 1933. Enorme ringvirkninger til resten av økonomien ettersom kredittmarkedene stoppet opp og verdenslikviditeten sank dramatisk. Største globale økonomiske krise i nyere tid

Historiske eksempler på krakk



Boligkrakk 1988-1992

- **Objekt:** Boliger.
- **Bakgrunn:** Internasjonal finansiell ustabilitet pga liberalisering og overekspansjon i penge- og kredittmarkedene. Utlån til boliger økte dramatisk.
- **Mani:** Boliger ble spekulasjonsobjekt pga stor pengerikelighet og forventning om stadig økende realpriser.
- **Panikk:** Fra 1986 ble markedene volatile og stadig mer nervøse, steg likevel. I 1988 snudde prisene og det brøt ut panikksalg.
- **Krakk:** Krakket varte lenge, som er vanlig for boligkrakk. Norske realpriser falt med 43 prosent. Mange land opplevde fall på 20-35 prosent. Kredittmarkedene lammet, store banktap og konkurser. Betydelige ringvirkninger til realøkonomien.

Finanskriser og realøkonomiske tilbakeslag

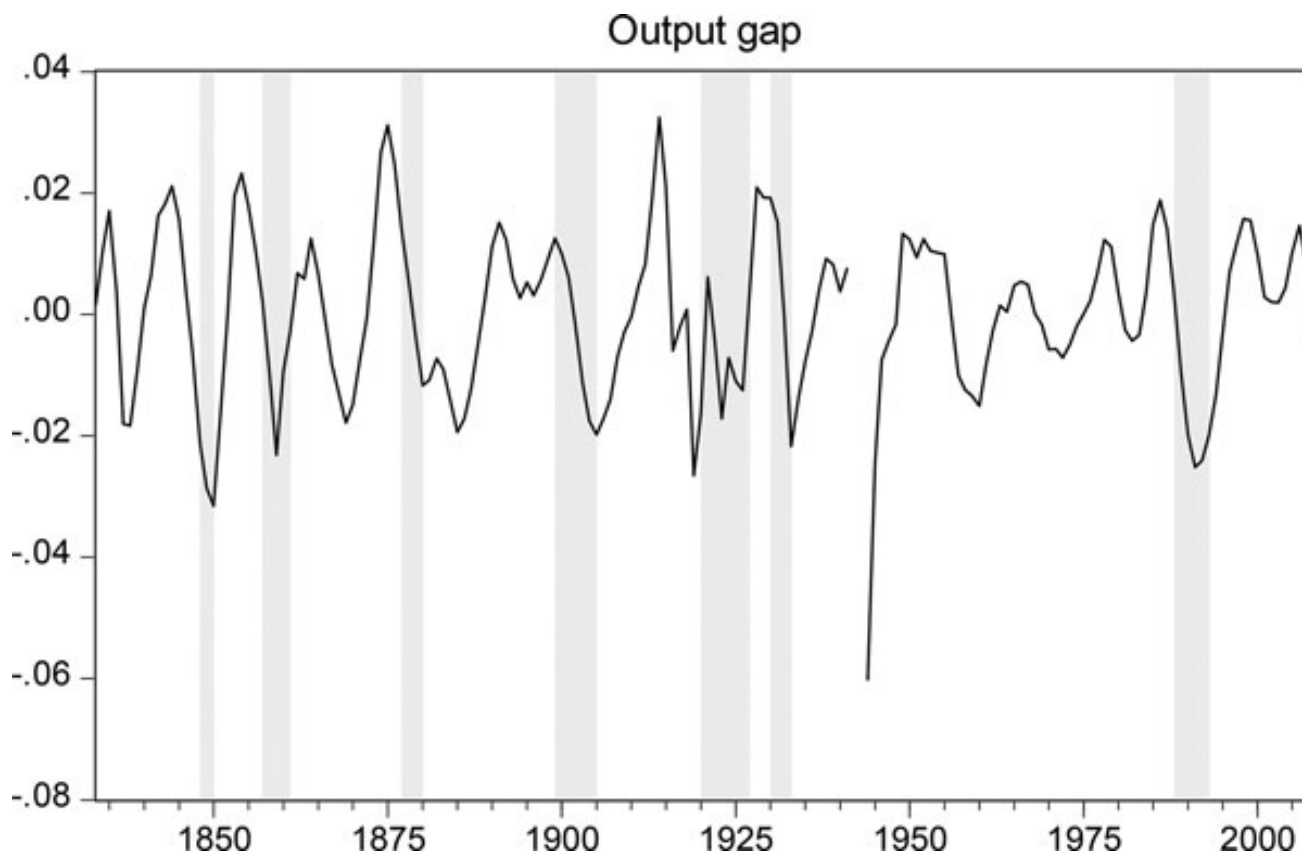


Figure 2. *Output gaps for Norway. Five-year symmetric moving averages*



Kriseindikatorer

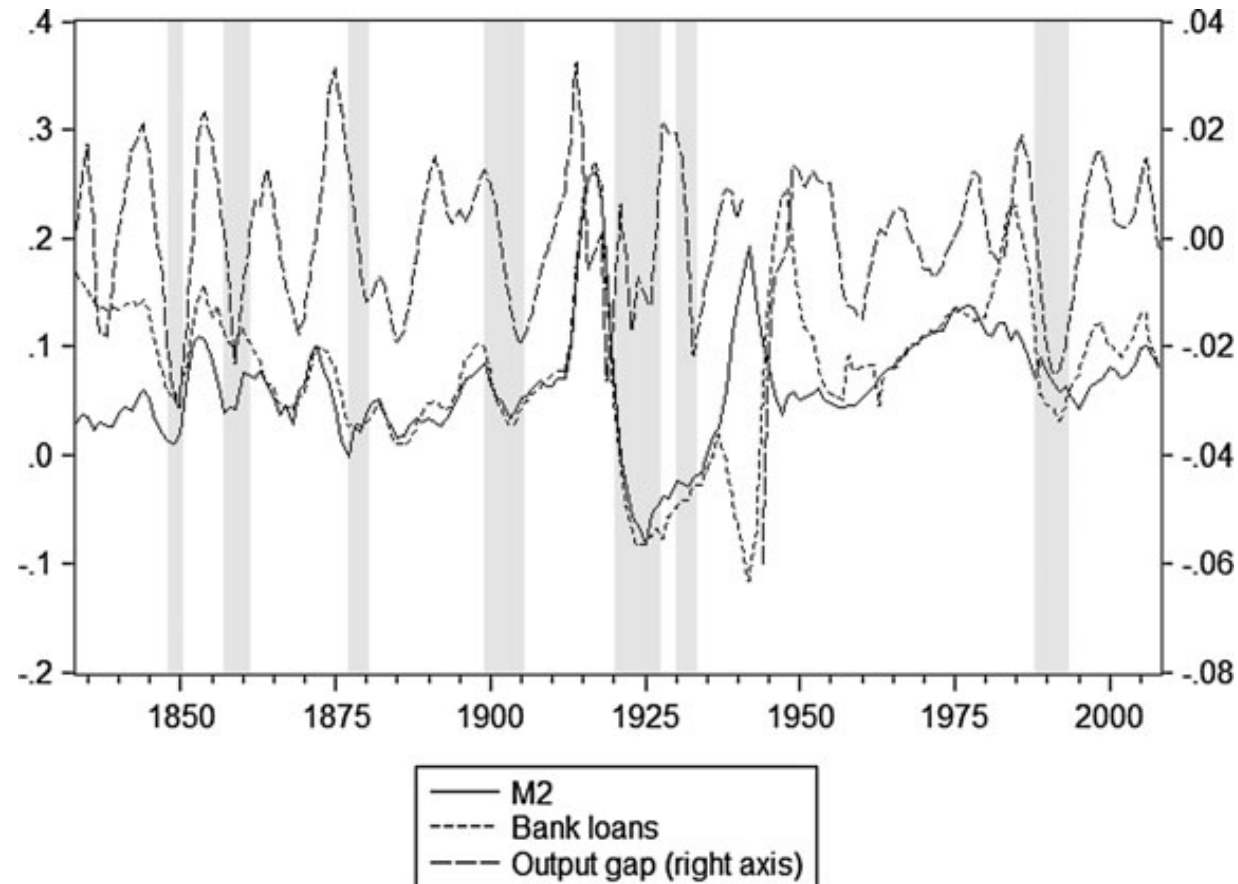


Figure 1. *Output gaps and relative first-order differentials of money stock (M2) and bank loans (BL) for Norway. Five-year symmetric moving averages*

Penger og kreditt vs finanskriser

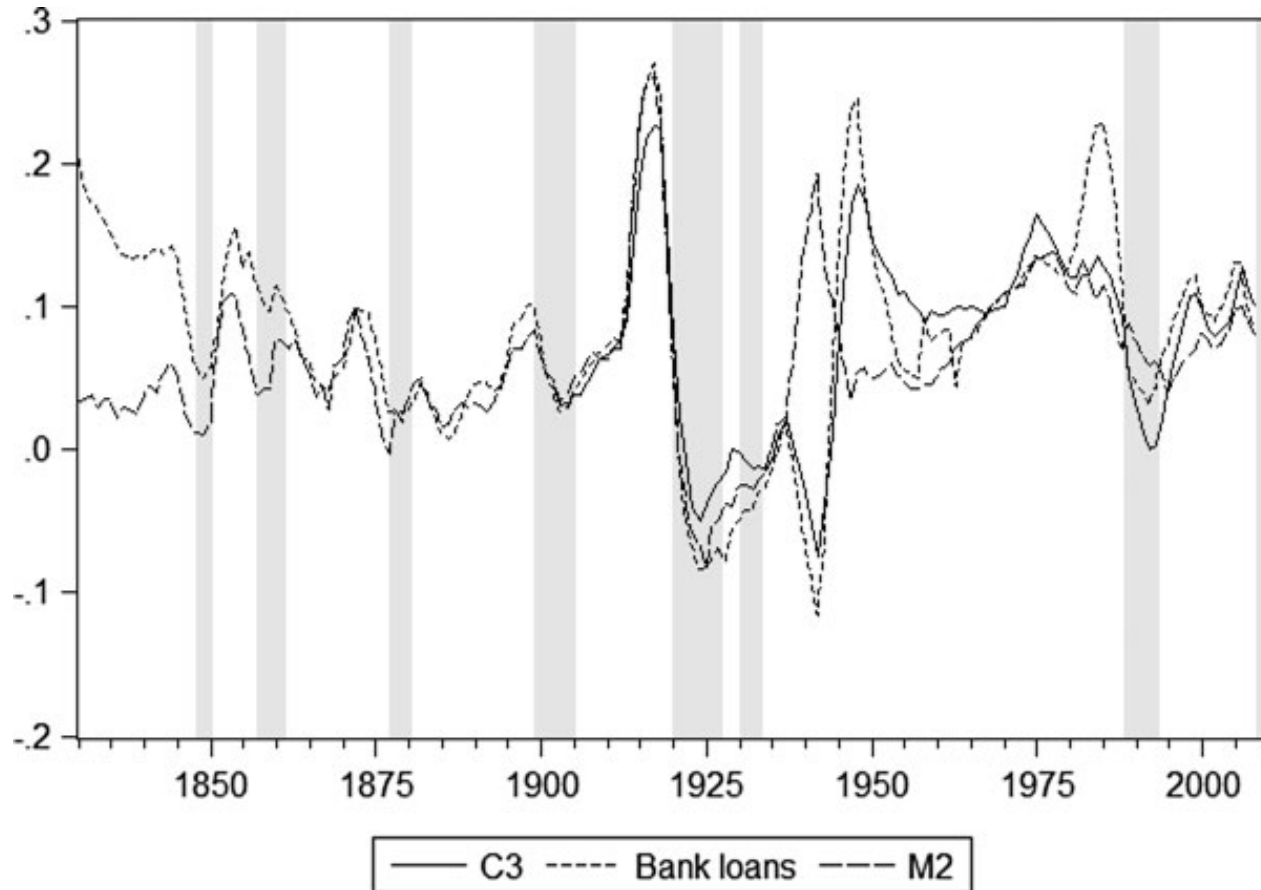
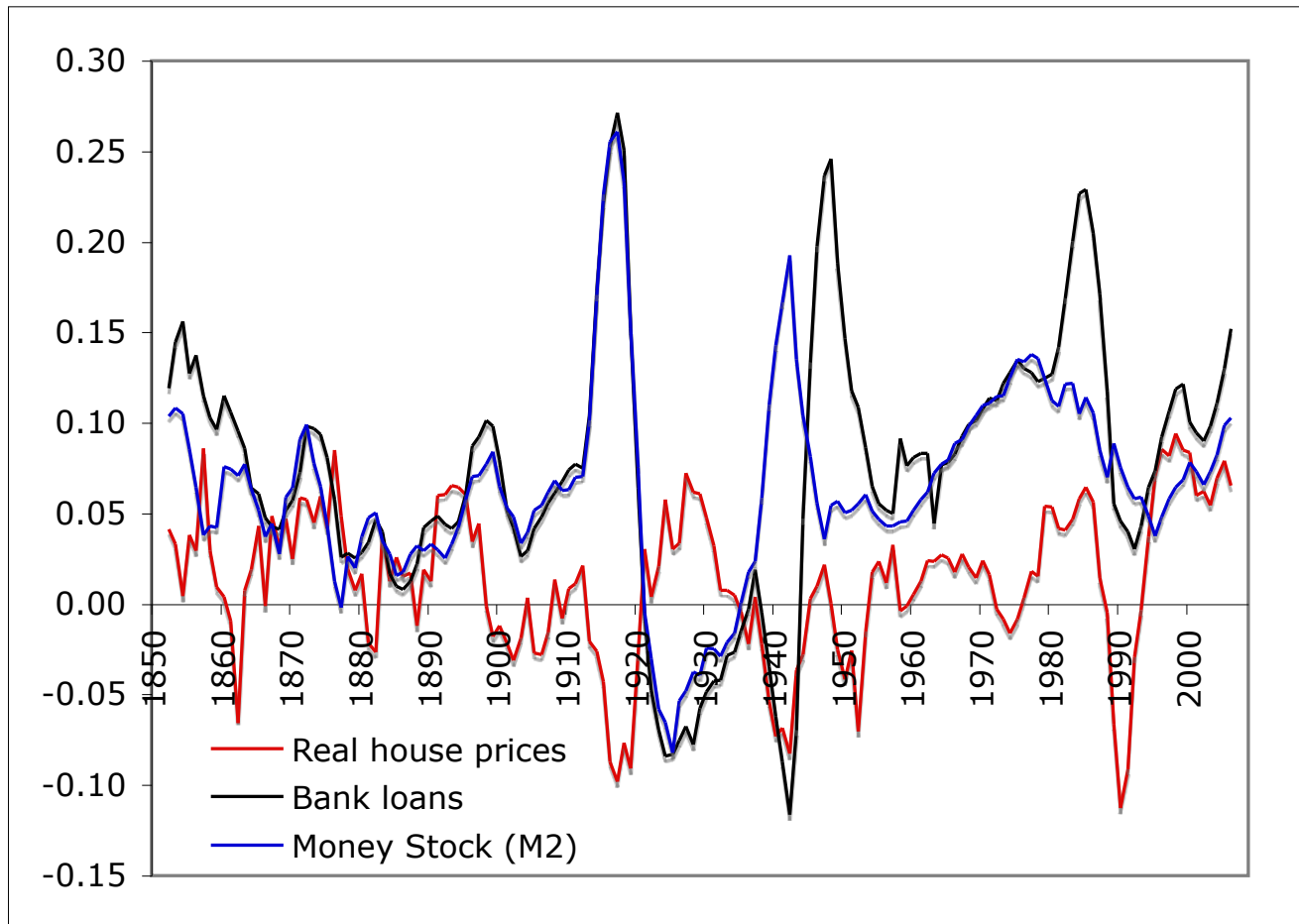


Figure 3. *Relative first-order differentials of money stock (M2), bank loans (BL) and credits (C3) for Norway. Five-year symmetric moving averages*

Pengemengde, bankutlån og boligpriser





Nøkkelindikatorer vs finanskriser

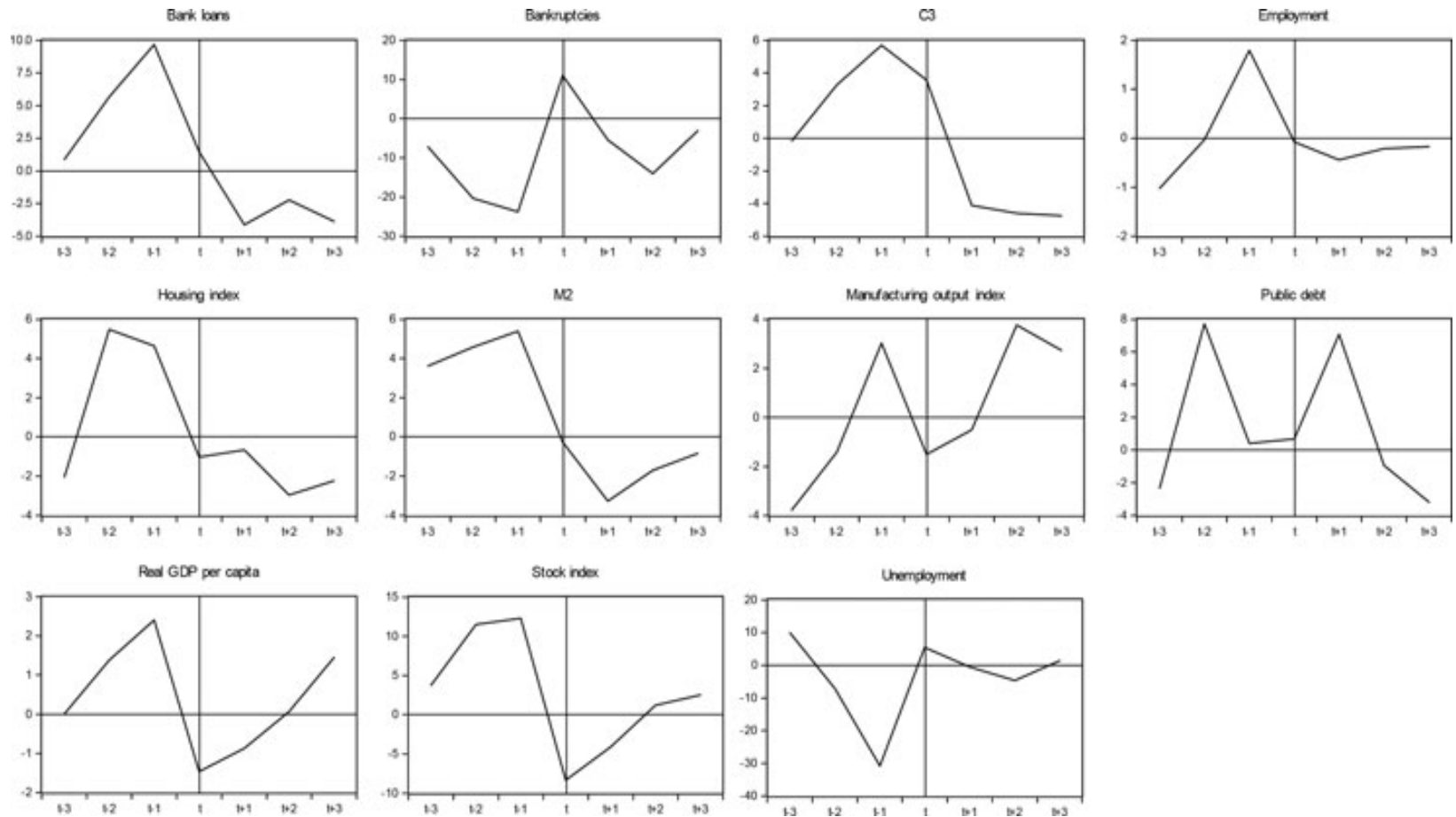
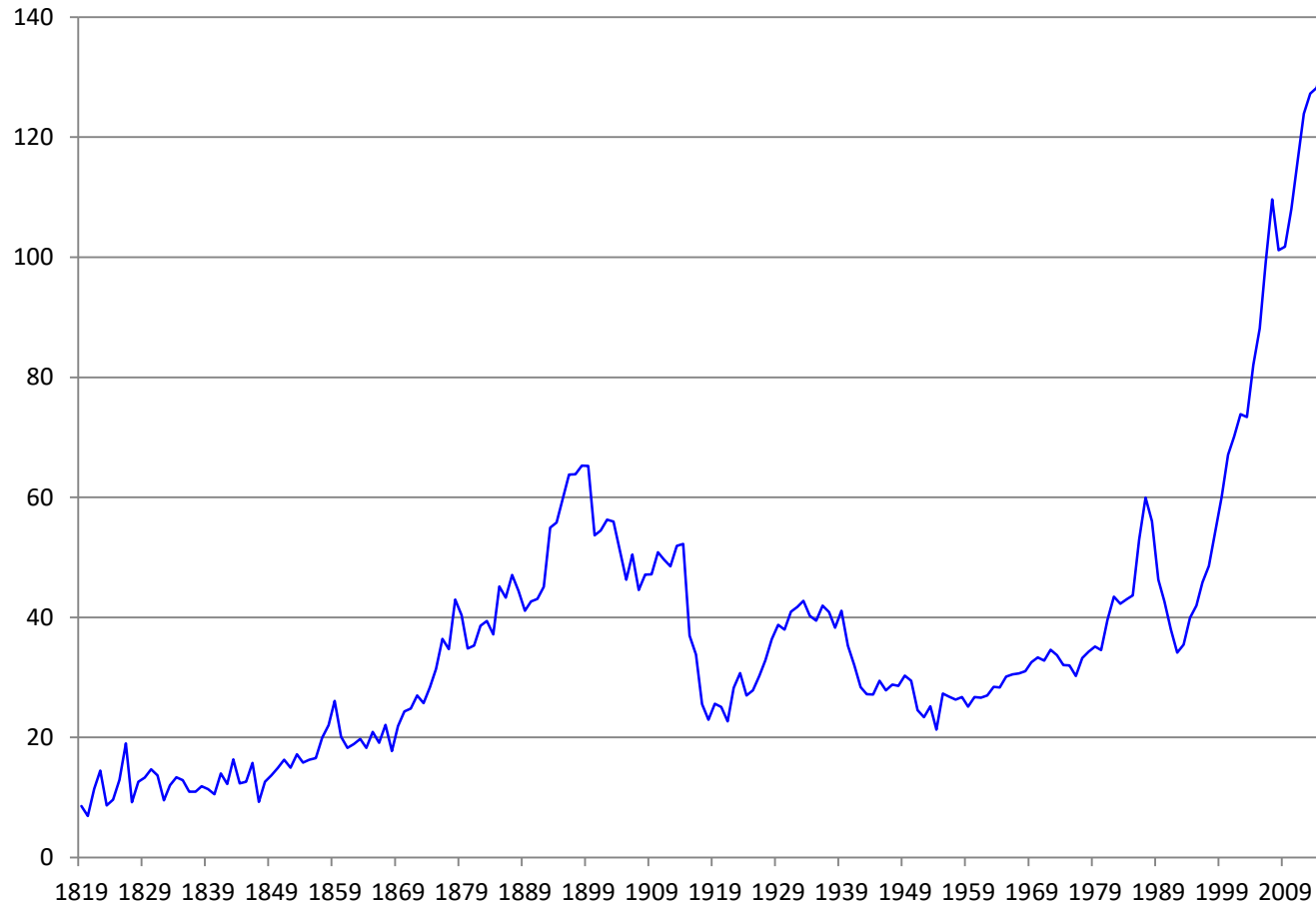


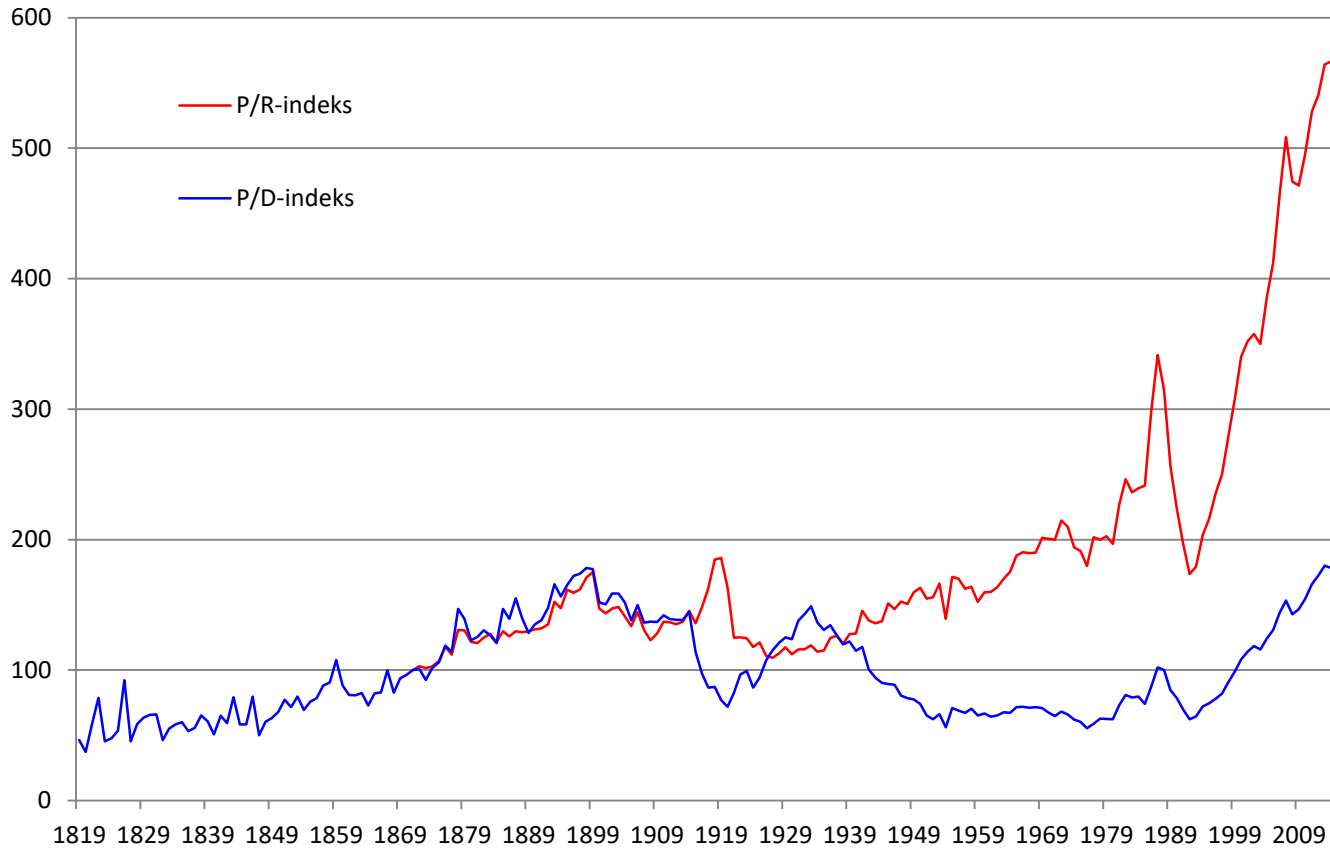
Figure 6. *Economic variables and financial crises. Percentage deviation from trend*

Boligboble?

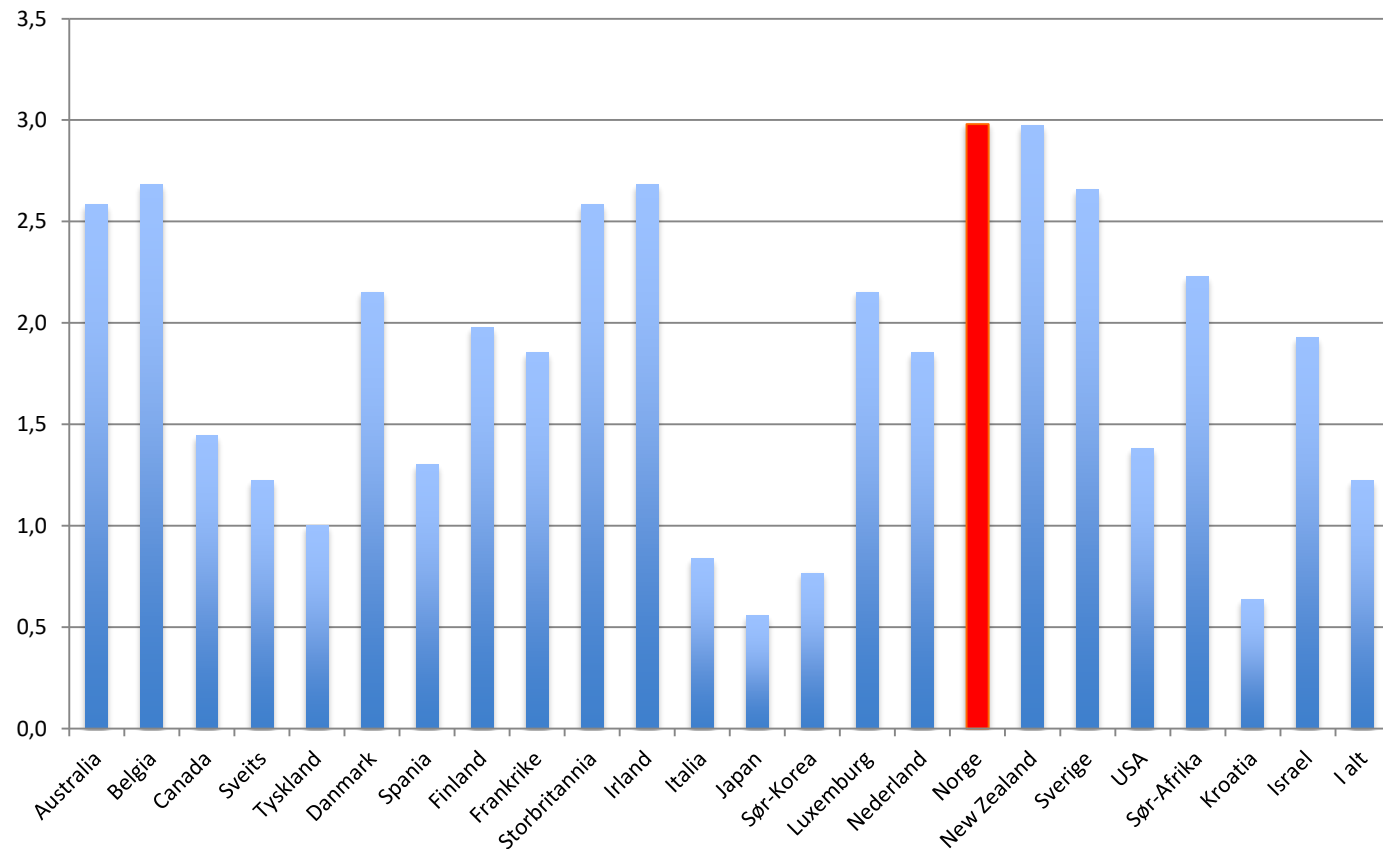
Reelle boligpriser (2007=100)



Men hvor høye er egentlig boligprisene?



Prismultiplikator vestlige land 1993-2017



Avvik i forhold til langsiktig estimert likevekt



	Historiske boligbobler	Knyttet til finanskrisen	
		2007-2010	tom 2015
$\lambda=100$:			
BNP per innbygger	4,4	2,9	
Reallønner	2,8	2,2	
Sysselsetting	2,9	2,9	
Konkurser	-30,4	-27,3	
Pengemengde	8,3	8,5	
Bankutlån	14,4	11,7	
 Boligpriser			
$\lambda=2.500$	28,2	14,2	6,3
$\lambda=100.000$	17,8	25,1	27,5
 Vekst i reelle boligpriser	64,1	221,4	289,4
Antall år med prisoppgang	7	15	22*

* Brudd i bevegelse

Til slutt



- *Norsk økonomi er svært gjeldseksponert i dag*
- *Lave renter er årsak, risiko og løsning på den høye gjeldseksponeringen*
- *Tap av finansiell stabilitet er avgjørende for boble-krakk utvikling*
- *Empirisk forskning viser at høy gjeldseksponering er svært risikabelt*
- *Boligkrakk pga for høy gjeldseksponering vil føre til sterk konjunkturtilbakegang*
- *Forbrukslån og kredittkortlån får for liten oppmerksomhet?*
- *Liten fare umiddelbar kollaps*
- *Fare for kollaps på sikt*