

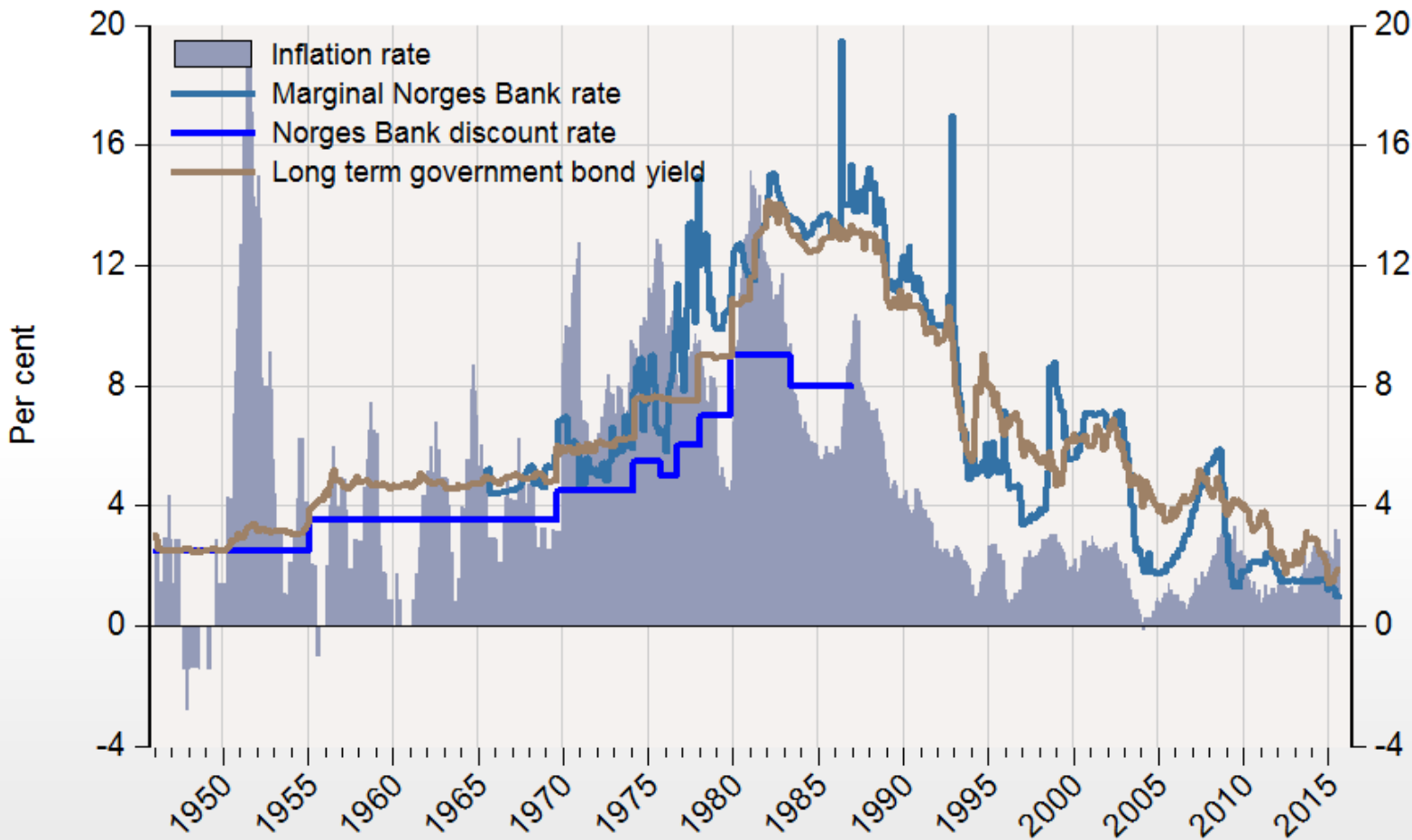
Lav rente for evig?

Svein Gjedrem 11. januar 2017

Tidsperioder

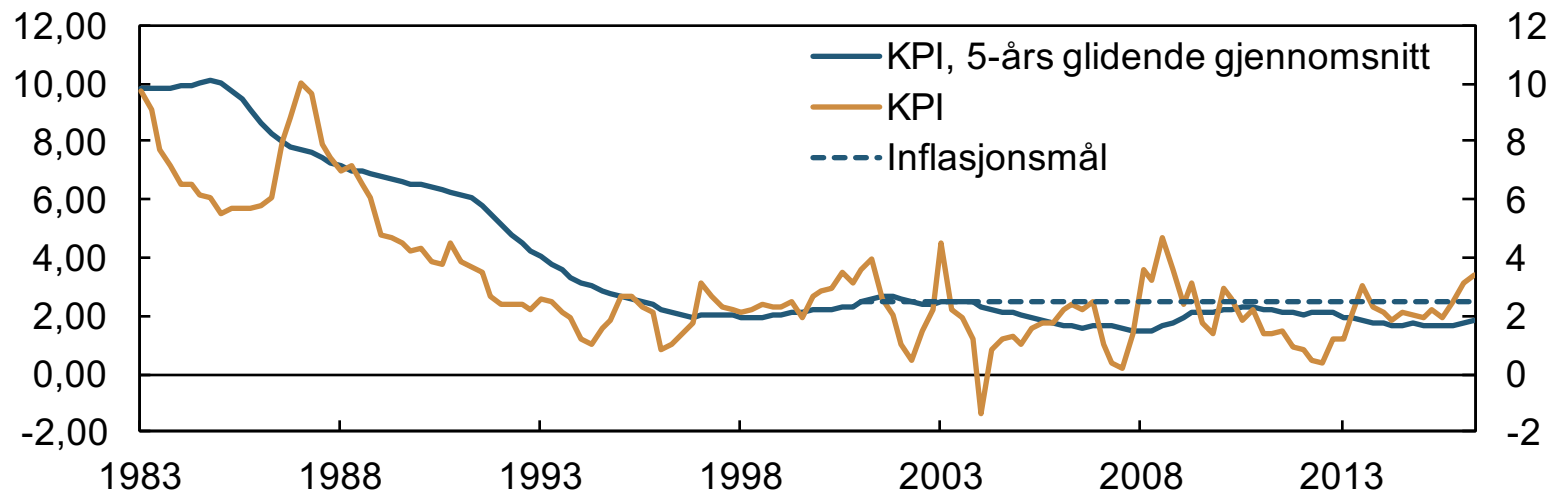
- 1950 og -60 årene: Friere varehandel. «Financial Repression».
- 1970 og inn på -80 årene: «The Great Inflation».
- 1980 årene: Disinflasjon med nedgangstider. Deregulering av finans- og kapitalmarkeder.
- 1990 årene og fram til 2008: The Great Moderation
- 2008 og -9: Finanskrisen
- 2009 til -16: «Fed (sentralbankene) the only game in town»
- 2017 ???

Inflasjon og renter siden 1950



Lav og stabil inflasjon siden 1990

Firekvartalersvekst. Prosent. 1. kv. 1983 – 2. kv. 2016

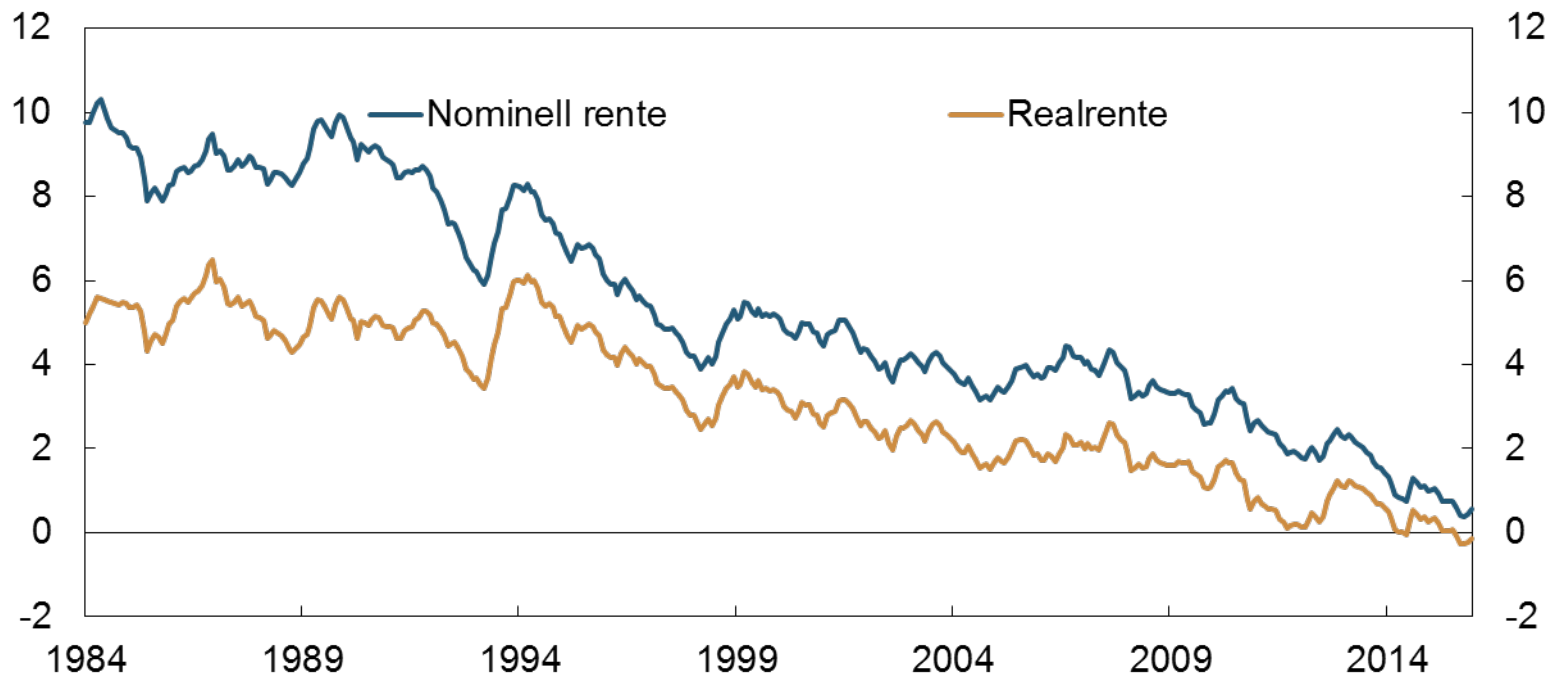


Realrenten

- Realrente og økonomisk teori
 - $\text{Realrente} = \text{nominell rente} - \text{forventet prisstigning}$
- Realrente: Vi avveier forbruk i dag mot forbruk i morgen
 - Kan gjenspeile forventet realvekst
 - Vi verdsetter forbruk i dag (litt) høyere enn forbruk i morgen

Langvarig fall i renten

Langsiktige renter. 14 OECD-land.¹⁾ Prosent

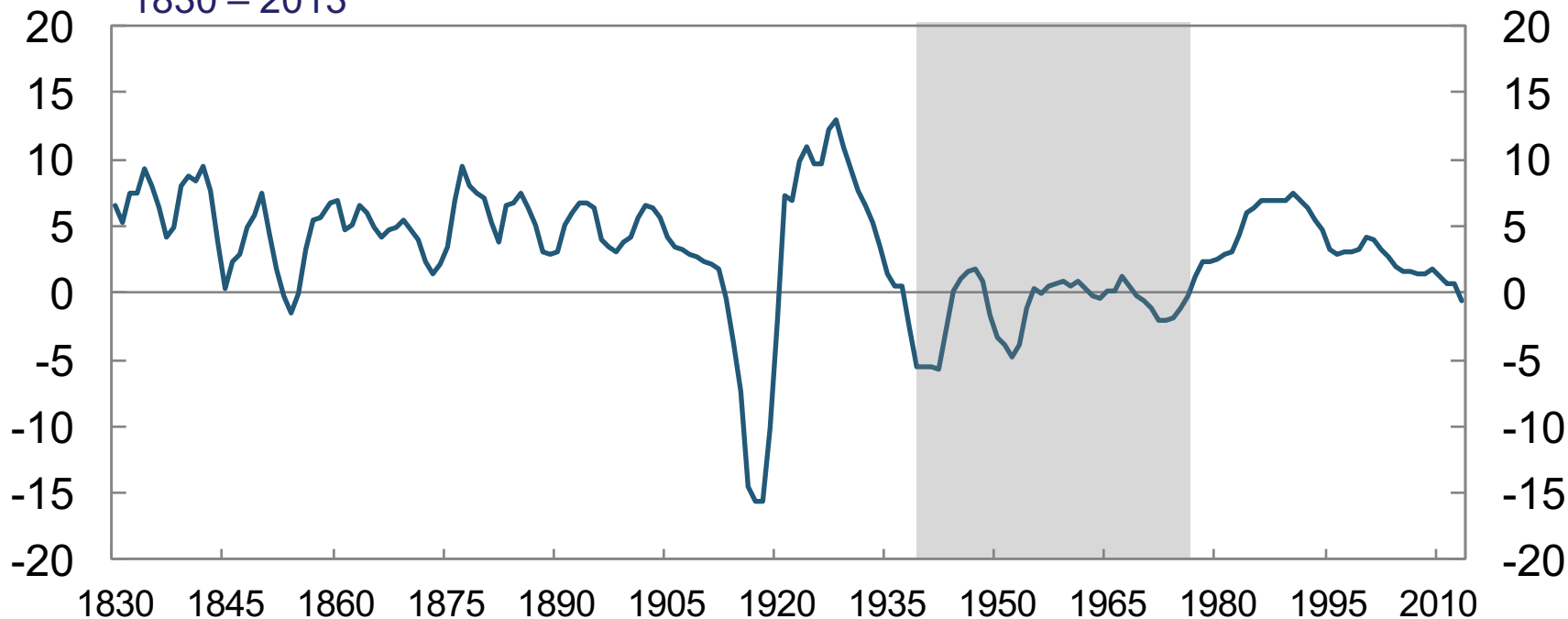


1) USA, Tyskland, Frankrike, Italia, Storbritannia, Japan, Nederland, Østerrike, Belgia, Sverige, Danmark, Canada, Sveits og Norge

Kilde: OECD og Norges Bank

Unormalt lave realrenter etter 2. verdenskrig og nå

Kortsiktige realrente. 5-års glidende gjennomsnitt (sentrert).
1830 – 2013



Kilder: Norges Bank og Finansdepartementet.

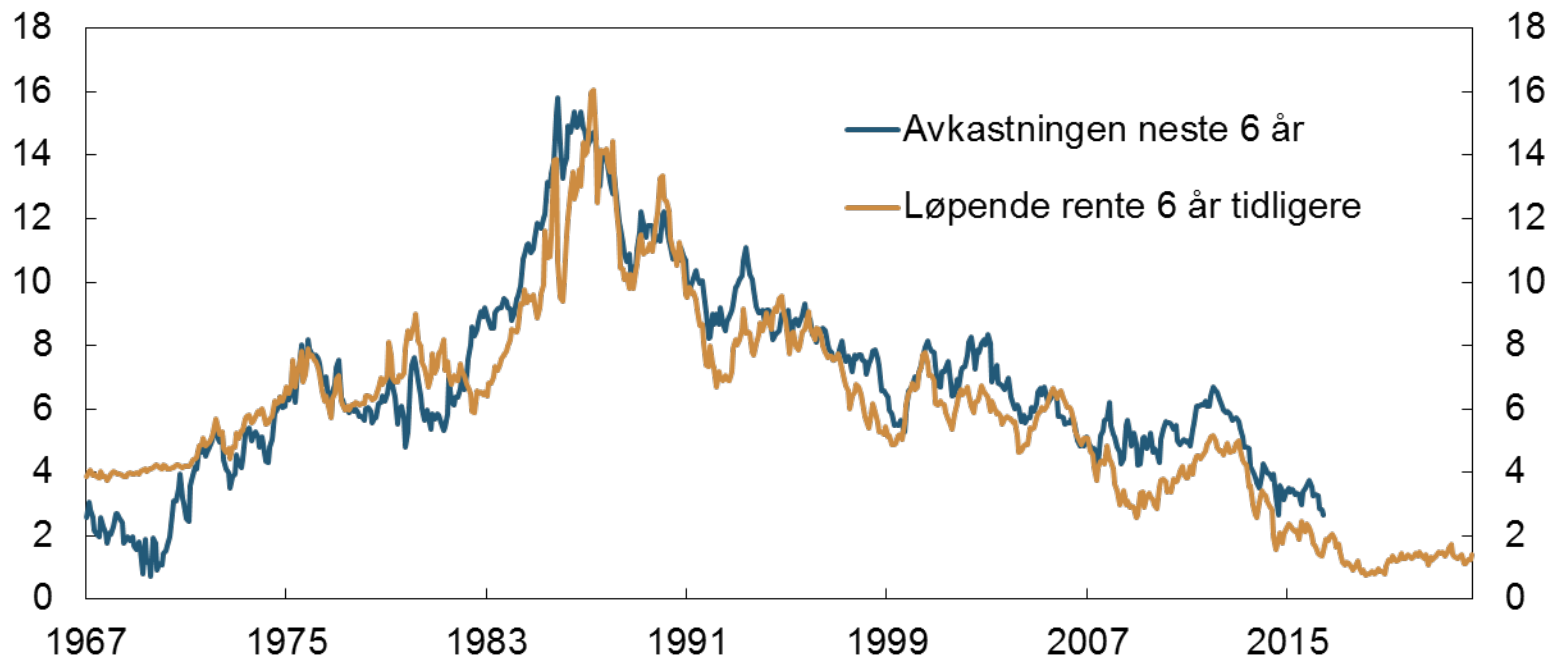
Realrenteobligasjoner

Rente på 10-årige amerikanske realrenteobligasjoner. Prosent

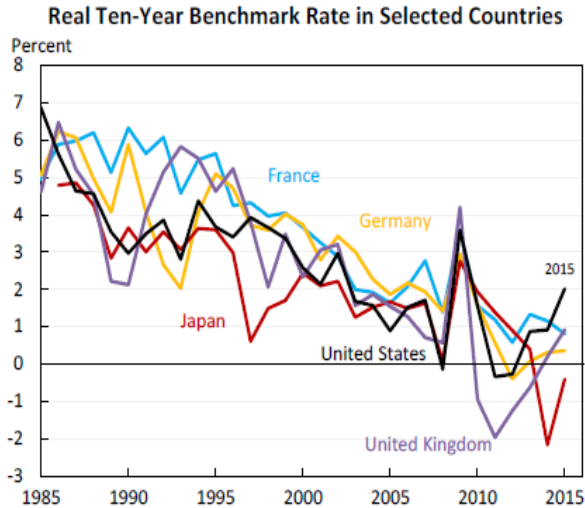


Rente og framtidig avkastning

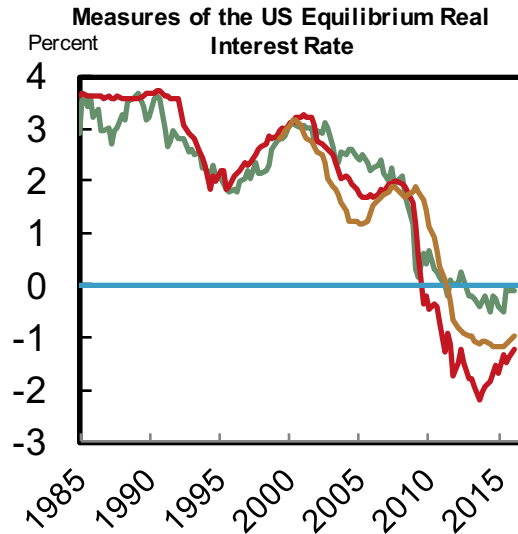
Renten 6 år tidligere og avkastning på en obligasjonsportefølje de neste 6 år. Prosent



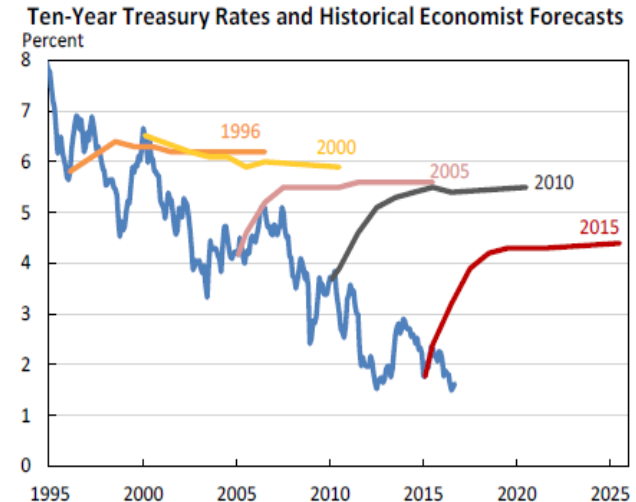
Fallende likevektsrenter



Source: Furman (2016), "The New View of Fiscal Policy and Its Application," Conference: Global Implications of Europe's Redesign, New York, NY, 5 October 2016.



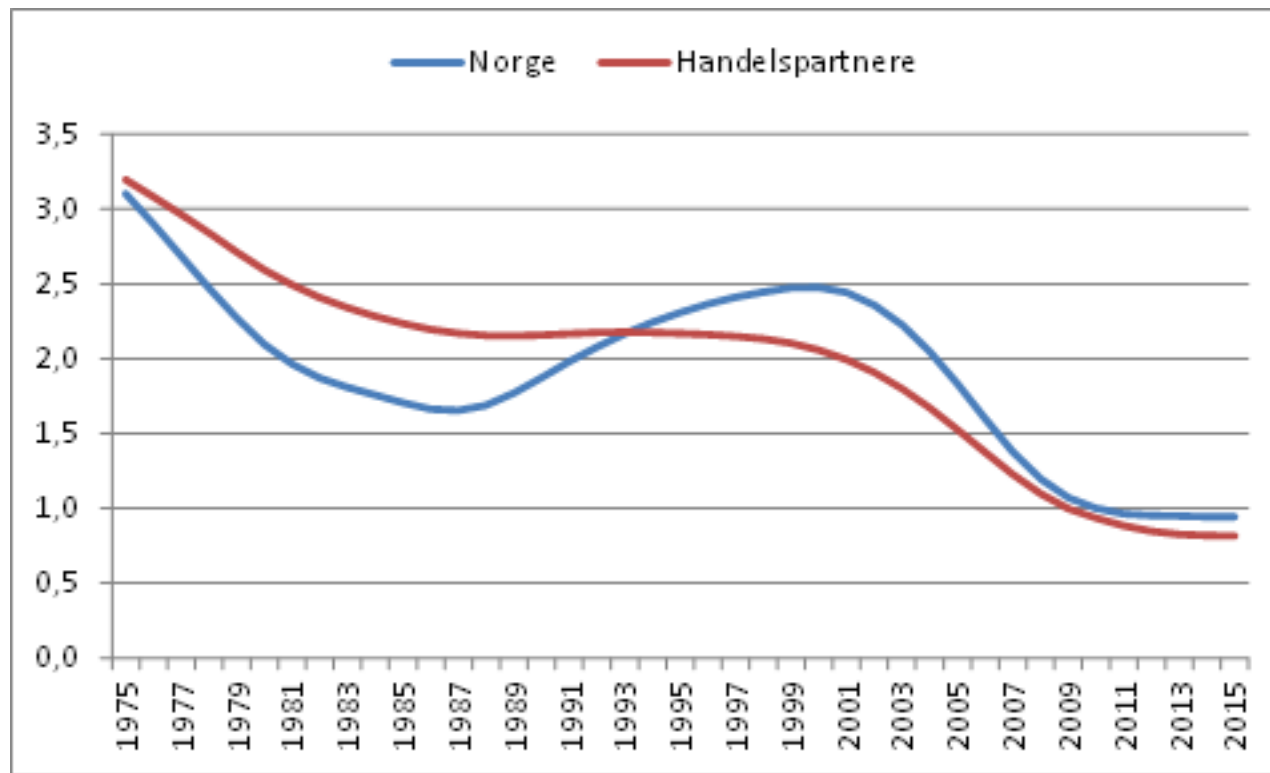
Source: Laubach and Williams (2015), Obstfeld and others (2016), and Nomura (2016).



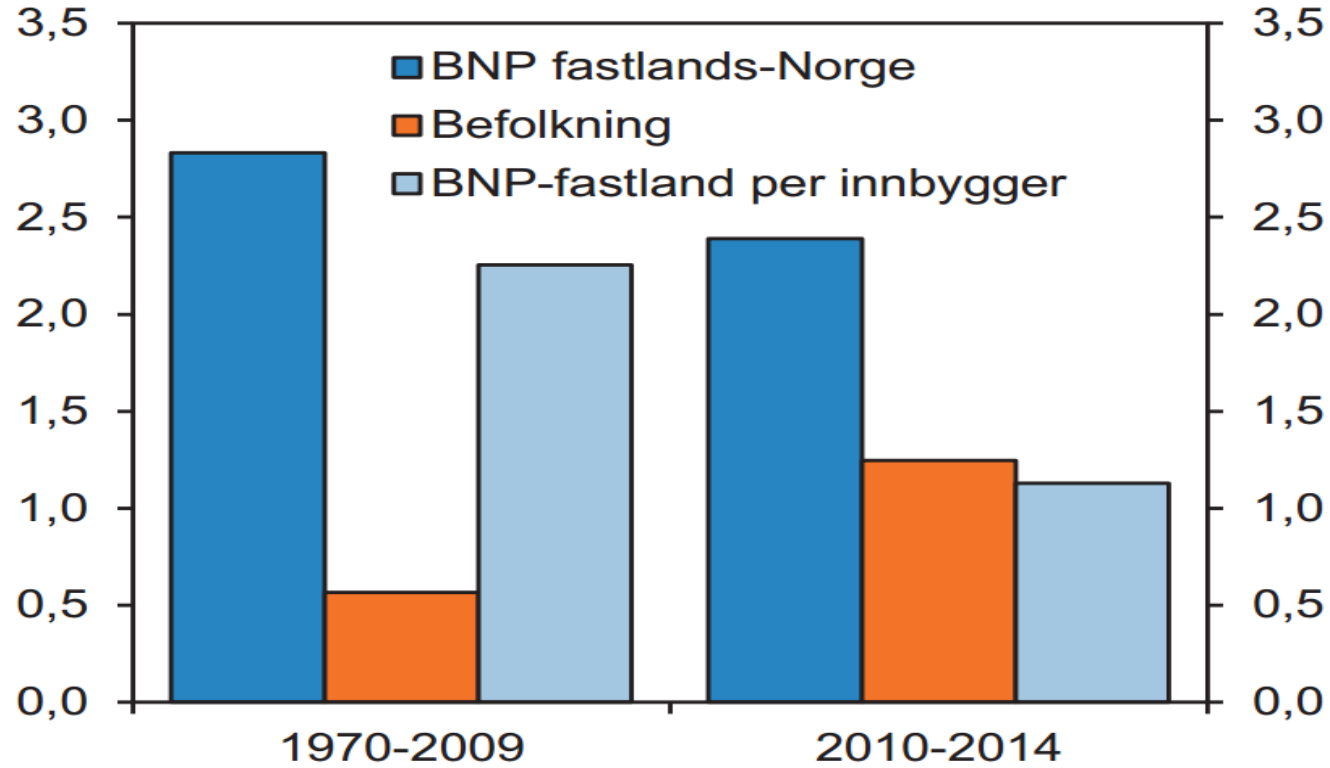
Source: Furman (2016), "The New View of Fiscal Policy and Its Application," Conference: Global Implications of Europe's Redesign, New York, NY, 5 October 2016.

Produktivitetsveksten har falt

Årlige gjennomsnitt glattet med HP-filter



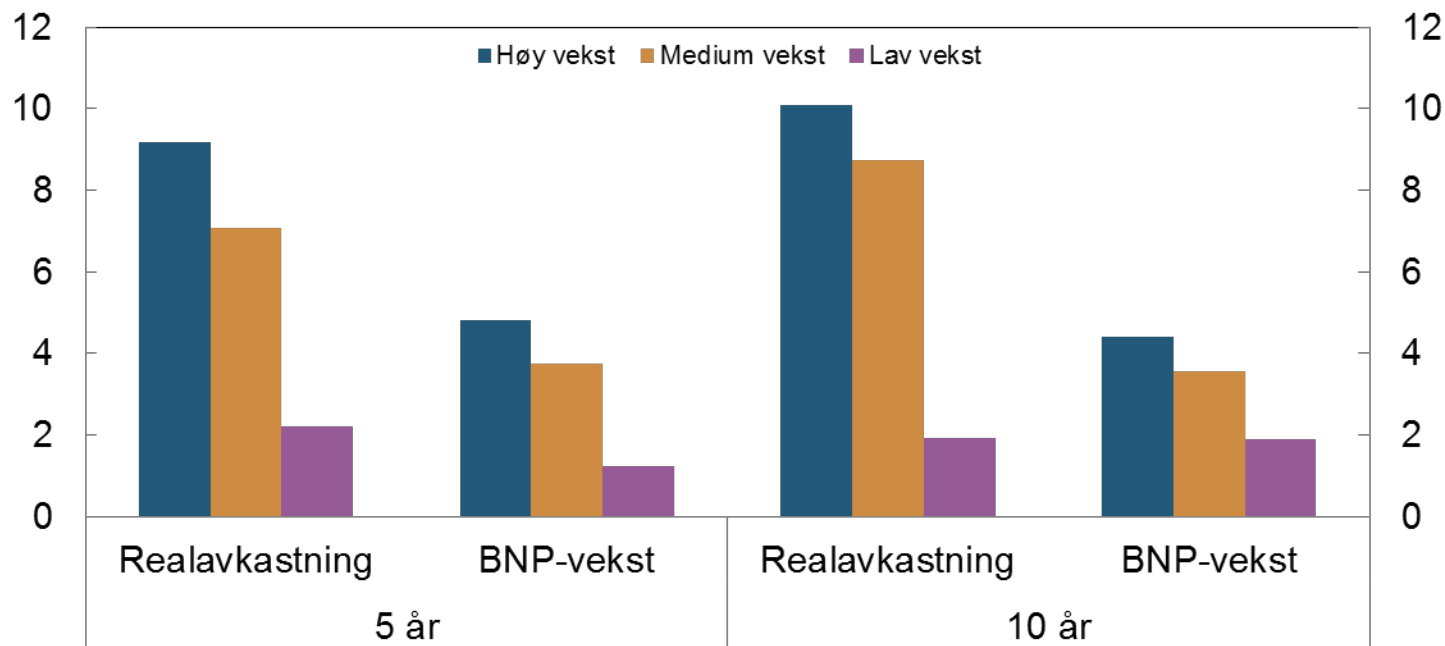
Lavere produktivitsvekst gir lavere BNP vekst per capita



Kilde: Nasjonalbudsjettet 2016 og Finansdepartementet.

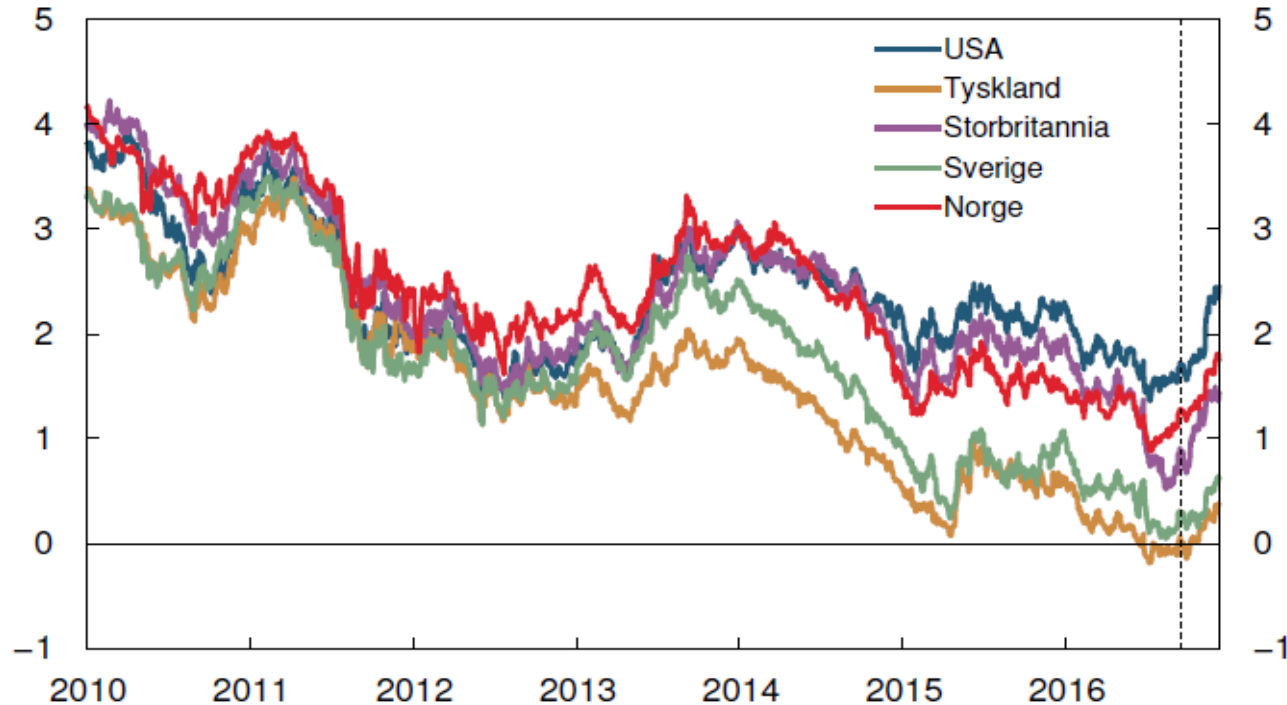
Vekst og avkastning

Realavkastning i det internasjonale aksjemarkedet i perioder med høy, middels og lav vekst i verdensøkonomien. Prosent



Renter på tiårs statsobligasjoner (reduisert «home bias»)

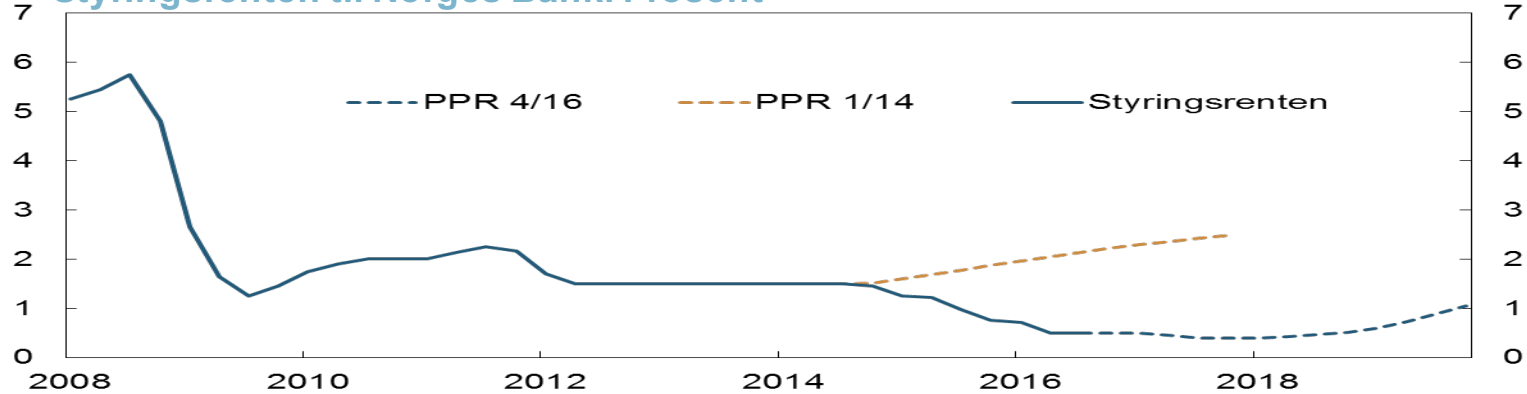
Prosent. 1. januar 2010 – 9. desember 2016¹⁾



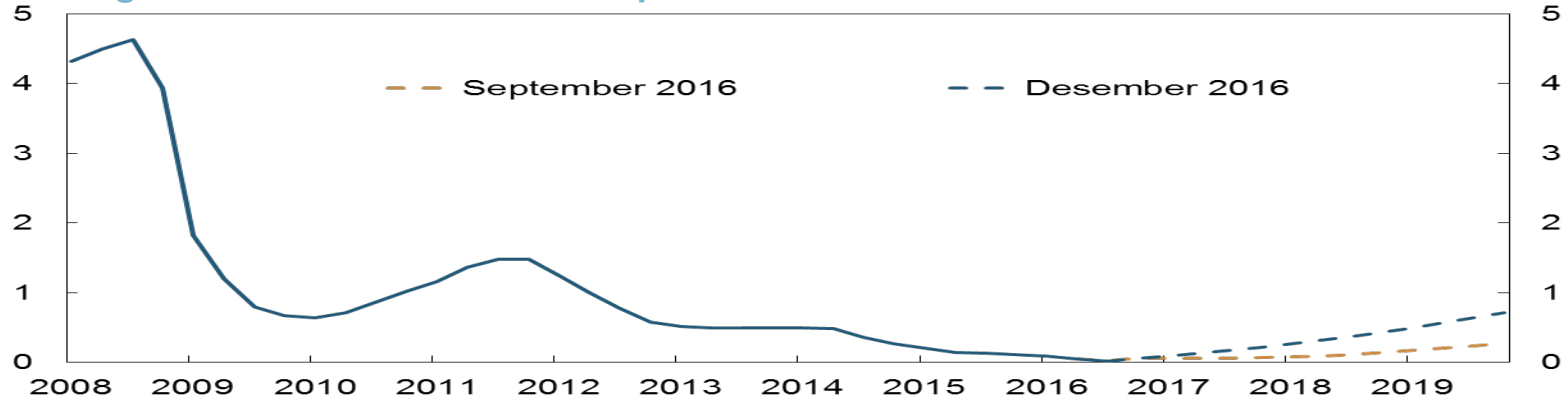
1) PPR 3/16 var basert på informasjon til og med 16. september 2016, markert ved vertikal linje
Kilde: Bloomberg

Renter hjemme og ute

Styringsrenten til Norges Bank. Prosent



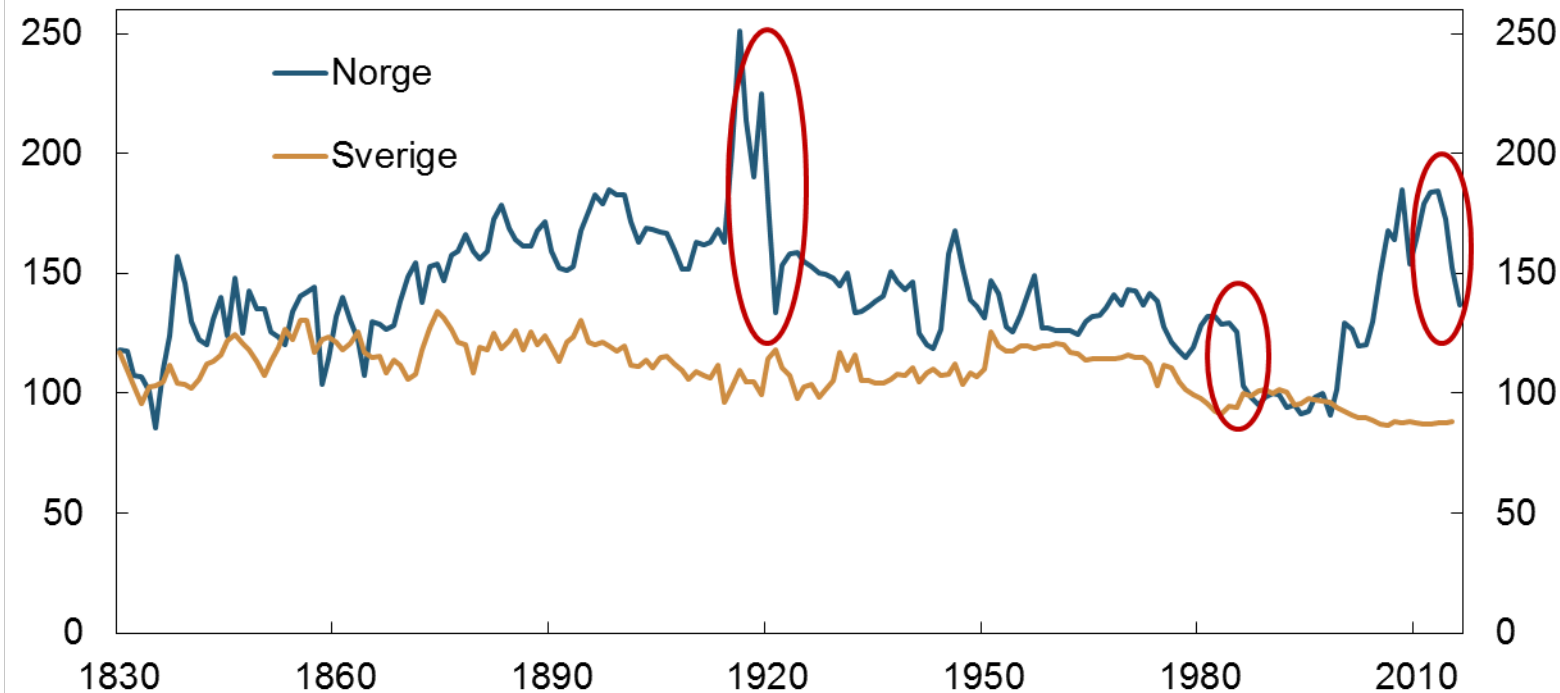
Pengemarkedsrente hos handelspartnerne. Prosent



Kilde: Norges Bank

Asymmetrisk sjokk - bytteforholdet mot utlandet

Forholdet mellom eksport- og importpriser. Indeks¹⁾. 1990=100

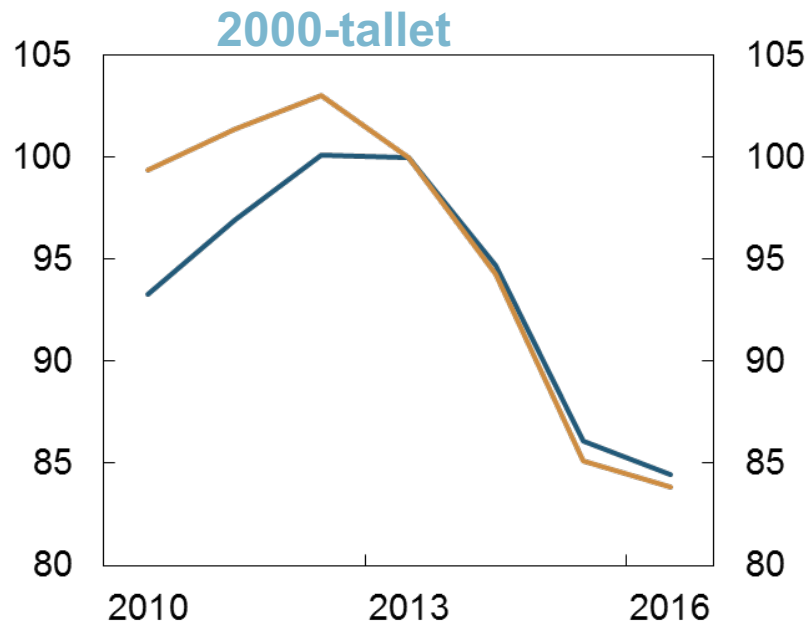
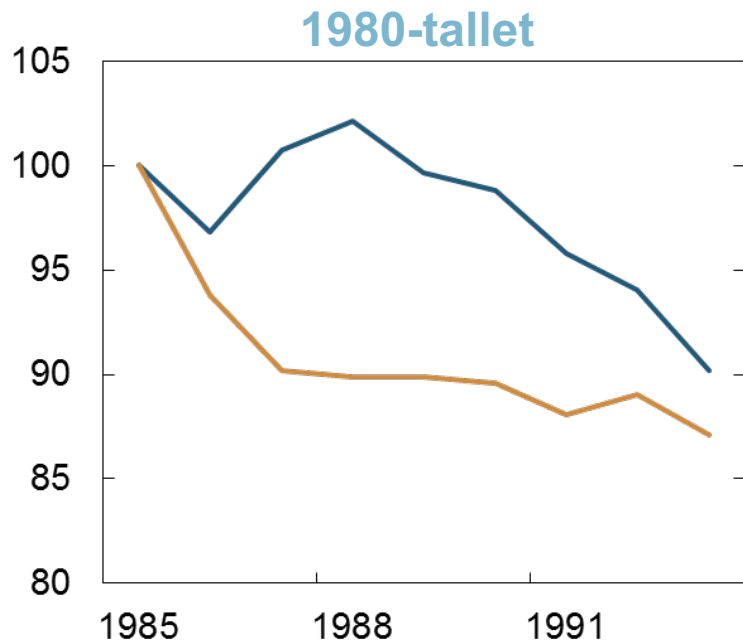


1) 2016 er utviklingen for 1. – 3. kvartal 2016 sammenlignet med 2015

Kilder: Statistisk sentralbyrå, Statistiska centralbyrån, Sveriges riksbank og Norges Bank

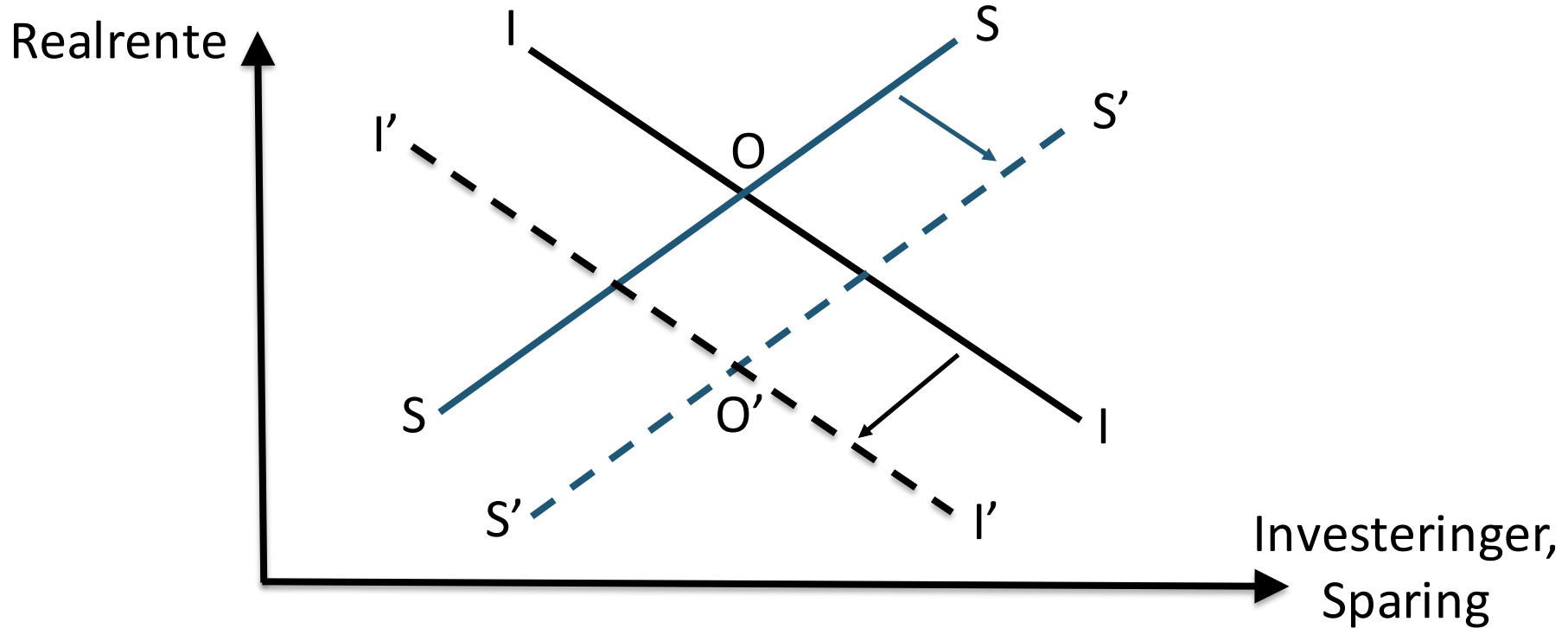
To oljeprisfall - kronekurs og lønnskostnader

Indeks



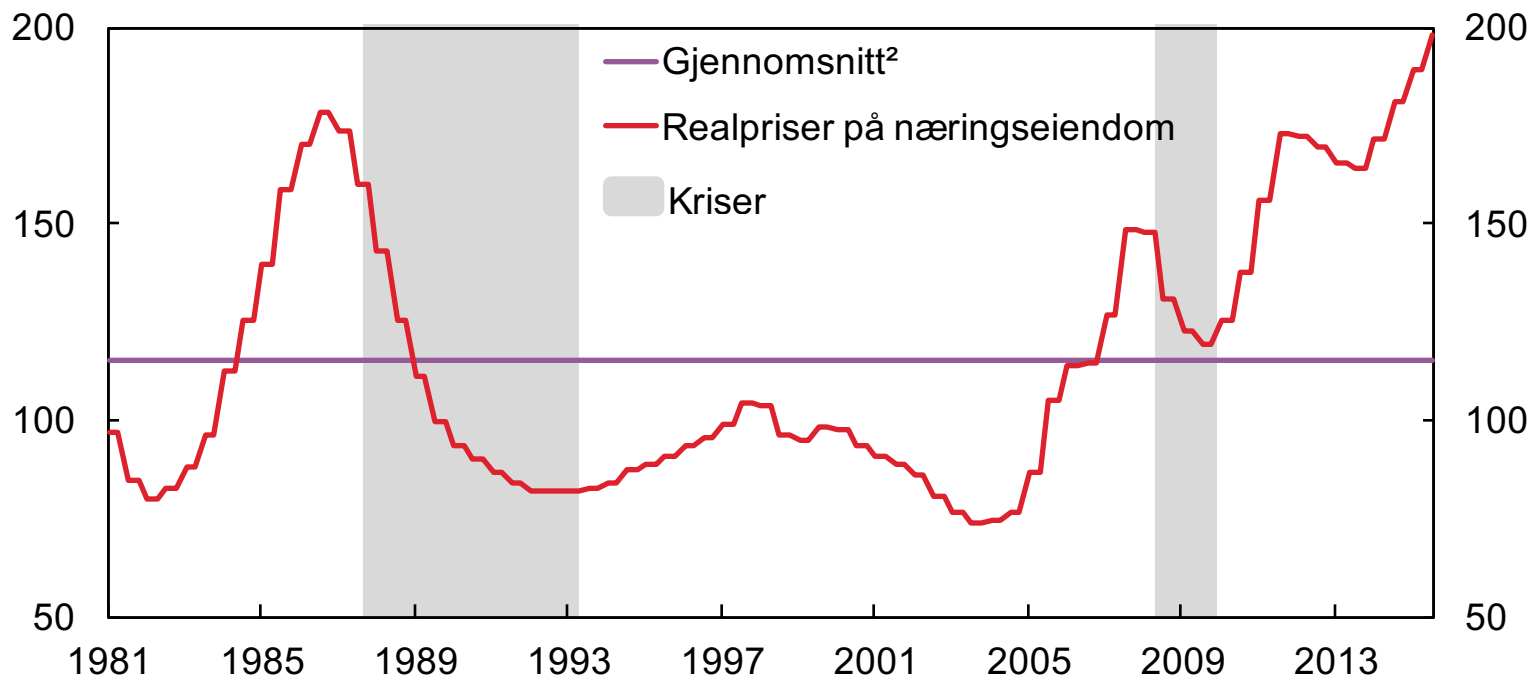
— Relative lønnskostnader i felles valuta
— Kronekurs

Globale markeder for sparing og investering



Realpriser på næringseiendom.¹⁾

Indeks. 1998 = 100. 2. kv. 1981 – 4. kv. 2015



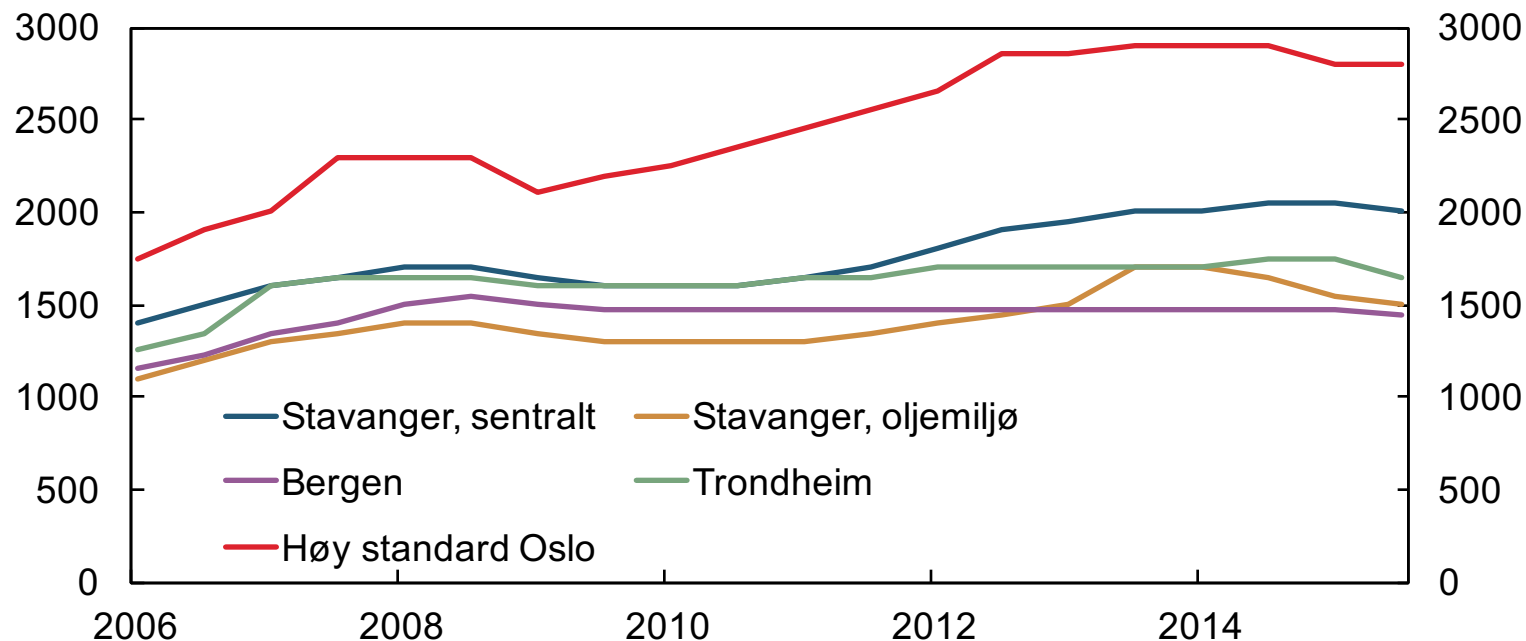
1) Beregnede salgspriser på kontorlokaler av høy standard, sentralt i Oslo deflatert med BNP-deflatoren for Fastlands-Norge

2) Beregnet basert på data fra 2. kv. 1981

Kilder: Dagens Næringsliv, OPAK, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Leiepriser for kontorlokaler i utvalgte byer

Kroner per kvadratmeter per år. 1. halvår 2006 – 2. halvår 2015¹⁾

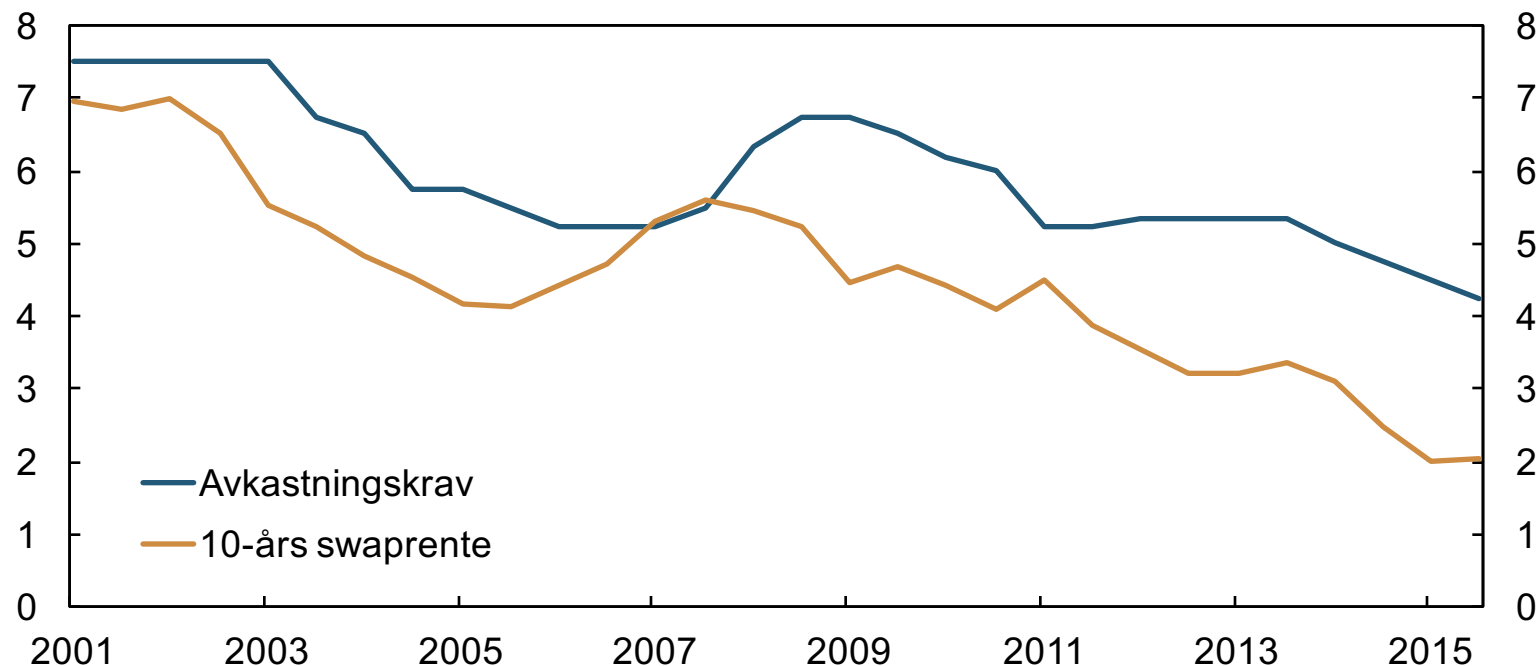


1) For byene utenom Oslo var det tidligere kun ett leieprissegment. 2. halvår 2013 ble leieprisene inndelt i segmentene «god standard» og «høy standard» for hvert område. For seriene «Stavanger, sentralt» og «Stavanger, oljemiljø» ble «høy standard» videreført, mens for «Bergen» og «Trondheim» ble «god standard» videreført

Kilder: OPAK og Dagens Næringsliv

Avkastningskrav¹⁾ for de mest attraktive kontorlokalene i Oslo og 10-års swaprente.²⁾

Prosent. 1. halvår 2001 – 2. halvår 2015



1) Avkastningskravet er basert på vurderinger gjort av Dagens Næringslivs ekspertpanel på næringseiendom

2) Halvårlig swaprente er beregnet som et gjennomsnitt av daglige renter

Kilder: Dagens Næringsliv og Thomson Reuters

Flodbølge av kapital

Der er en flodbølge av kapital. Hovedjobb å finne eiendommer
(DN 22.12.2016)

Husholdningenes gjeld øker

Husholdningenes gjeld, gjeldsbetjening og renteutgifter som andel av inntekt. Prosent.

