

31_SOK1016_PO_V23

31

Oppgave 1: Økte renter og Silicon Valley Bank

Den 10. mars kollapset den amerikanske banken Silicon Valley Bank (SVB). En av årsakene til kollapsen var trolig at økningen i amerikanske styringsrenten gjorde at verdien av statsobligasjonene i bankens balanseregnskap falt.

Oppgave 1a

Forklar hva en obligasjon er, og hvilken rolle den fyller i finansmarkeder. Hvorfor faller den i verdi når rentene stiger?

Generelt kan man si at obligasjoner er verdipapirer som forplikter utstederen til å betale fastsatte beløp til eieren av obligasjonen (Holden, 2021). Obligasjoner blir ofte utstedt av kommuner, stater og selskaper for å finansiere store prosjekter. Når man kjøper en obligasjon låner man penger til utstederen, og man mottar renter som kompensasjon. Obligasjoner anses som mindre risikable enn aksjer, men med lavere avkastning. Obligasjoner kan selges på børsen, da er det markedet som bestemmer prisen.

Obligasjoner har flere roller i finansmarkedet. Det er som tidligere nevnt en mulighet for å skaffe finansiering til prosjekter. Obligasjoner kan også brukes til å differensiere porteføljer og spre risiko, ved at investorer kjøper obligasjoner på ulike rentenivåer med ulik løpetid. Obligasjoner brukes i rentemarkedet da de ofte gir en god indikasjon på den generelle tilstanden i økonomien. Obligasjoner spiller også en viktig rolle i rentepolitikken, ettersom det er ved kjøp og salg av verdipapirer sentralbanken utfører pengepolitikken.

Ikke alle obligasjoner reagerer likt på renteendringer, men vanligvis vil de falle i verdi når rentenivået i økonomien økes. Dette skjer ved at nye obligasjoner blir tilgjengelig, disse obligasjonene har en høyere rente som betyr mer avkastning. For å gjøre obligasjonene med lavere rente mer attraktiv må prisen settes ned. Obligasjoner med lang løpetid er vanligvis mer følsomme til renteendringer ettersom man ofte vil forvente ytterligere rentehevinger under løpetiden. Obligasjoner med høye renter er mindre følsomme enn obligasjoner med lav rente, fordi de allerede gir en god avkastning.

Oppgave 1b

Hvorfor hadde innskyttere et incentiv til å trekke ut innskuddene fra SVB da styringsrenten økte?

SVB kjøpte statsobligasjoner med lang løpetid, og satset dermed på at rentene skulle forbli lave fremover. Når den amerikanske sentralbanken skrudde opp rentenivået sank verdien på obligasjonene. Dette oppfattet innskytterne og begynte å overføre pengene sine til andre banker. For å dekke innskuddene måtte SVB selge obligasjonene med tap, og dermed gikk de konkurs. Dersom en bank har økonomiske problemer vil innskytterne naturligvis bli

bekymret for sikkerheten til banken. Selv om de fleste land har gode garantier for innskudd, vil innskytterne oppleve økonomiske tap dersom banken går konkurs.

Oppgave 2: Drivkrefter for kronen

Les Pengepolitisk rapport 1/23 (PPR 1/23), avsnitt "Kronekursen i våre modeller." Betrakt Figur 2.C, som viser utviklingen i en kronekursindeks (I-44) mot oljepris, amerikanske aksjekurser, og rentedifferanse mot utlandet. Bruk makroøkonomisk teori fra pensum til å forklare hvilke mekanismer som kan skape de observerte sammenhengene. Diskuter kritisk hvorvidt figurene utgjør et tilstrekkelig grunnlag for å etablere årsakssammenhenger.

Det er flere grunner til at det kan eksistere årsakssammenhenger mellom kronekursen og oljeprisen. Driftsbalansen og særlig eksportvarer slik som olje og gass spiller en betydelig rolle i norsk økonomi. Når oljeprisen er stigende øker også overskuddet på driftsbalansen, og etterspørselen etter norske kroner. Kronen styrkes siden oljeselskapene kjøper norsk valuta. På sikt kan dette derimot føre til redusert eksport, da utenlandske selskaper betaler mer for norske varer, og at de derfor kjøper mindre. Dette fører til en svakere kronekurs. Det er altså motstridende effekter som presser kronekursen i ulike retninger.

I fra 2020 ser vi at kronekursen følger S&P 500 som er en index av det amerikanske aksjemarkedet. Den amerikanske økonomien er den største globalt, og er derfor også ofte en proxy på verdensøkonomien. Pandemien og krigen i Ukraina har medført stor usikkerhet, noe som har påvirket aksjemarkedet. Når det amerikanske aksjemarkedet faller kan dette smitte over på norsk økonomi igjennom redusert handel og mindre risikovilje hos investorer. Oljefondet er også tungt investert i amerikanske aksjer, der ca 30 prosent er i aksjer og 12,1 prosent i rentepapirer.

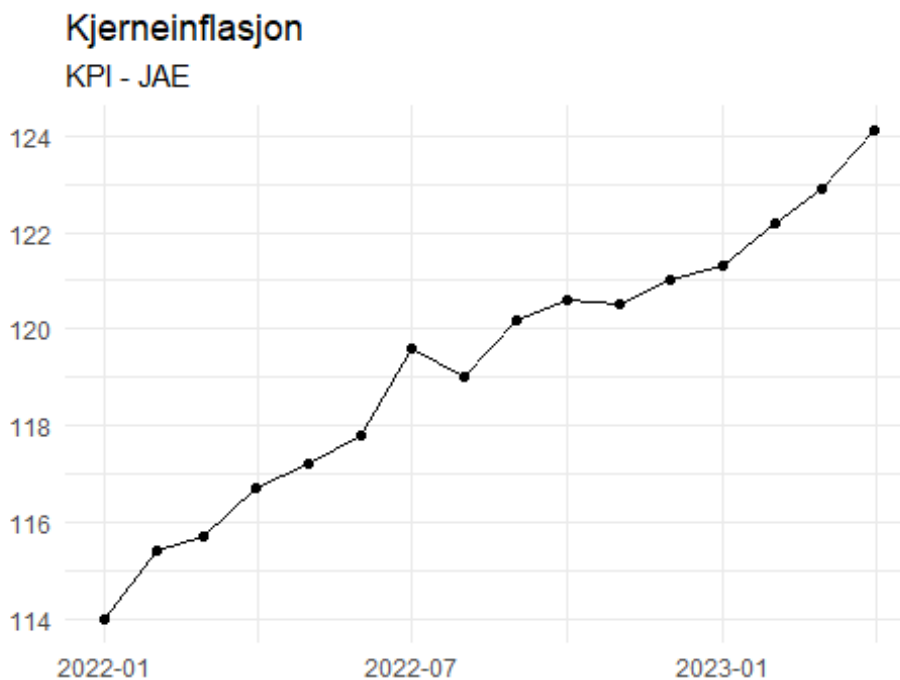
Rentedifferanser er også en drivkraft for kronekursen. Rentene har vært hevet raskere i utlandet den siste tiden, noe som har gjort det mer attraktivt å plassere penger i der. Internasjonal kapitalmobilitet innebærer at investorer investerer i land der de forventer høy avkastning på sine investeringer. Dermed kommer det mer penger til land som har høy avkastning og høyt rentenivå (Holden, 2021).

Når man studerer sammenhenger er det viktig å ha i bakhodet at korrelasjon ikke er det samme som kausalitet. Det er ikke bare en forklaring, men flere faktorer i samspill. De mest fremtredende faktorene kommer av usikkerheten i verdensøkonomien etter flere rentehevinger, og at oljeprisen har falt fra historiske nivåer fra ifjor sommer.

Oppgave 3: Utviklingen i norsk økonomi

Les Pengepolitisk rapport 1/23, særlig avsnitt "Pengepolitiske vurderinger." Tilsier utviklingen i norsk økonomi siden PPR 1/23 ble publisert at styringsrenten vil øke mer eller mindre enn anslått i rapporten? Bruk makroøkonomisk data til å illustrere utviklingen i norsk økonomi siden 23. mars 2023.

I sentral bankens pengepolitiske rapport anslår de at renten skal heves videre mot sommeren - opp mot 3,5 prosent. Om styringsrenten vil øke mer eller mindre enn anslått er avhengig om man klarer å få bukt med inflasjonen.



Figur 1.1

Slik figur 1.1 viser er konsumprisindeksen (justert for avgiftsendringer og varer) stigende. Det er i hovedsak kjerneinflasjonen og kronekursen Norges bank legger vekt på når det kommer til rentebanen. Norges bank begynte å øke styringsrenten for alvor mot slutten av 2022, og så langt har ikke det høye rentenivået bremsset inflasjonen.



Figur 1.2

Figur 1.2 viser kronekursen mot valutaene for Norges viktigste handelspartnere, stigende verdi betyr depresierende kronekurs. Svak kronekurs gjør importen dyrere, dette fører til økende inflasjon. For å få bukt med inflasjonen er man nødt til å gjøre noe med den svake kronekursen. Som tidligere nevnt har rentedifferansen mot utlandet vært en fremtredende faktor, ettersom en betydelig del av inflasjonen er importert. Derfor burde Norges bank vurdere om rentenivået skal økes enda mer enn det som er lagt frem i rapporten.

For oversiktens skyld gjentar jeg virkningen økte renter har på økonomien. Økte renter fører til lavere BNP - konsum og investeringsetterspørselen reduseres. Denne effekten forsterkes igjennom en ytterligere reduksjon i konsum og investeringsetterspørsel. Arbeidsmarkedet blir mindre stramt, og det blir en lavere lønnsvekst. Økte renter fører også til at kronekursen styrkes, da blir importen billigere. Det vil også gjøre oss mindre konkurranse dyktig ovenfor utlandet slik at eksport inntektene svekkes, dette vil forsterke nedgangen i BNP ytterligere. En økning i styringsrenten vil ha lik effekt på forventningene hos aktørene - som slår ut i mindre prisvekst. Høyere rente vil altså bidra til at inflasjonen reduseres ned mot målet, ved at produksjonen reduseres og ledigheten økes, slik at lønnspresset avtar.

I regjeringen sitt reviderte statsbudsjett som ble lagt frem 10. Mai har de gått inn for en økning av oljepengebruken med 55,5 milliarder kroner. Hensikten er å stabilisere økonomien. Problemene med aktiv stabilisering politikk blir gjerne omtalt med stikkordene *timing* og *dosering* (Holden, 2021, s. 163). Det er mye aktivitet i norsk økonomi og ledigheten er fortsatt for lav, derfor er også timingen rundt økning i statsbudsjettet spesiell. Vi kan bruke keynes modell for en åpen økonomi til å undersøke hvilken effekt økning av offentlig bruk av varer og tjenester har på økonomien:

$$\Delta Y = \frac{1}{1 - c_1(1 - t) - b_1 + a_1 + a_3 \frac{\beta}{Y^n}} \Delta G > 0$$

IS - kurven skifter til høyre fordi:

$$\Delta Y > 0$$

En økning i bruk av oljepenger vil stimulere økonomien, og fører til at produksjonen og prisveksten på innenlandske varer og tjenester øker. Renteregelen innebærer at sentralbanken øker rentenivået hvis inflasjonen er høyere enn målet. I lys av dette kan man sette spørsmålstegn på hvorvidt en styringsrente på 3,5 prosent mot sommeren er nok til å få bukt med inflasjonen.

$$\Delta i = \frac{d_2 + d_1 \theta \beta}{\left(1 + d_1(1 - \theta) \frac{k}{E-1}\right) Y^n} \Delta Y > 0$$

Brøken er større en null fordi både teller og nevner er større enn null:

$$\Delta i > 0$$

Økt BNP som følge av det reviderte statsbudsjettet vil føre til at sentralbanken hever renten ytterligere. Her er det viktig å ta med at en del av budsjettet skal brukes som støtte til krigen i Ukraina. Dette vil ikke stimulere til økt aktivitet i Norsk økonomi, dermed blir omfanget av økningen noe uklart. Likevel er det ingen tvil om at økning i bruk av offentlige varer og tjenester isolert sett bidrar til å stimulere vekst i økonomien, som betyr større produksjon og et strammere arbeidsmarkedet som fører til økende priser. PK kurven viser hvordan prisveksten er avhengig av BNP:

$$\pi = \pi^e + \beta \frac{Y - Y^n}{Y^n} + z^\pi$$

Dersom man forventer en videre økning i inflasjonen vil kurven naturligvis flytte seg oppover:

$$\pi^e > 0$$

For å bli kvitt inflasjonen og styrke valutaen må altså sentral banken heve renten, dette vil samtidig bremse aktiviteten i økonomien. Her kan det oppstå en målkonflikt. Ledigheten er dog på et veldig lavt nivå, og det er dermed ikke store implikasjoner ved at den reduseres for å prioritere å få bukt med den høye inflasjonen. Utsiktene fremover er i stor grad avhengig av hvor raskt man ser endringene. I lys av det nye statsbudsjettet kan det ta lengre tid enn det som er anslått i rapporten, som vil slå ut i ytterligere rentehevinger.

Kildeliste

Holden, Steinar (2021). *Makroøkonomi* (1. Utg). Cappelen damm.