

Finansmarkedet + finanspolitikk (fra sist)

Forelesning 1. november 2017

Trygve Larsen Morset

Pensum: Holden, kapittel 13

Sist forelesning

- Penger
- Sentralbankens renter
- Andre pengepolitiske virkemidler
- Finanspolitikk
- Rikardiansk ekvivalens

I dag

- Handlingsregelen
- Norges finanspolitikk
- Finansmarkedene

Finanspolitikken i Norge

- Handlingsregelen (innført 2001)
 - Det **oljekorrigerede strukturelle underskuddet på budsjettbalansen** skal ikke overskride fondets avkastning over tid
 - Endret fra 4% til 3%

Handlingsregelen

Det oljekorrigerte strukturelle underskuddet på budsjettbalansen skal ikke overskride 3% av fondets verdi

- «Strukturelle»
 - Det som ikke skyldes konjunktursituasjonen
 - Mindre pengebruk lov i høykonjunktur, mer i lavkonjunktur
- «Oljekorrigerte»
 - Oljeinntekter går rett til fondet
 - Bruk av oljeinntekter regnes som underskudd
 - Kan bruke like mye når man har høye oljeinntekter, som når man har lave

Handlingsregelen

Det oljekorrigerte strukturelle underskuddet på budsjettbalansen skal ikke overskride 3% av fondets verdi

- $B^* > -0.03 * \text{oljefondet}$
- $B^* = T^* - G^*$
- T^* skatteinntekter i et normalår, fratrukket oljeinntekter
- G^* offentlige utgifter i et normalår

Oljeinntekter

Særskatt

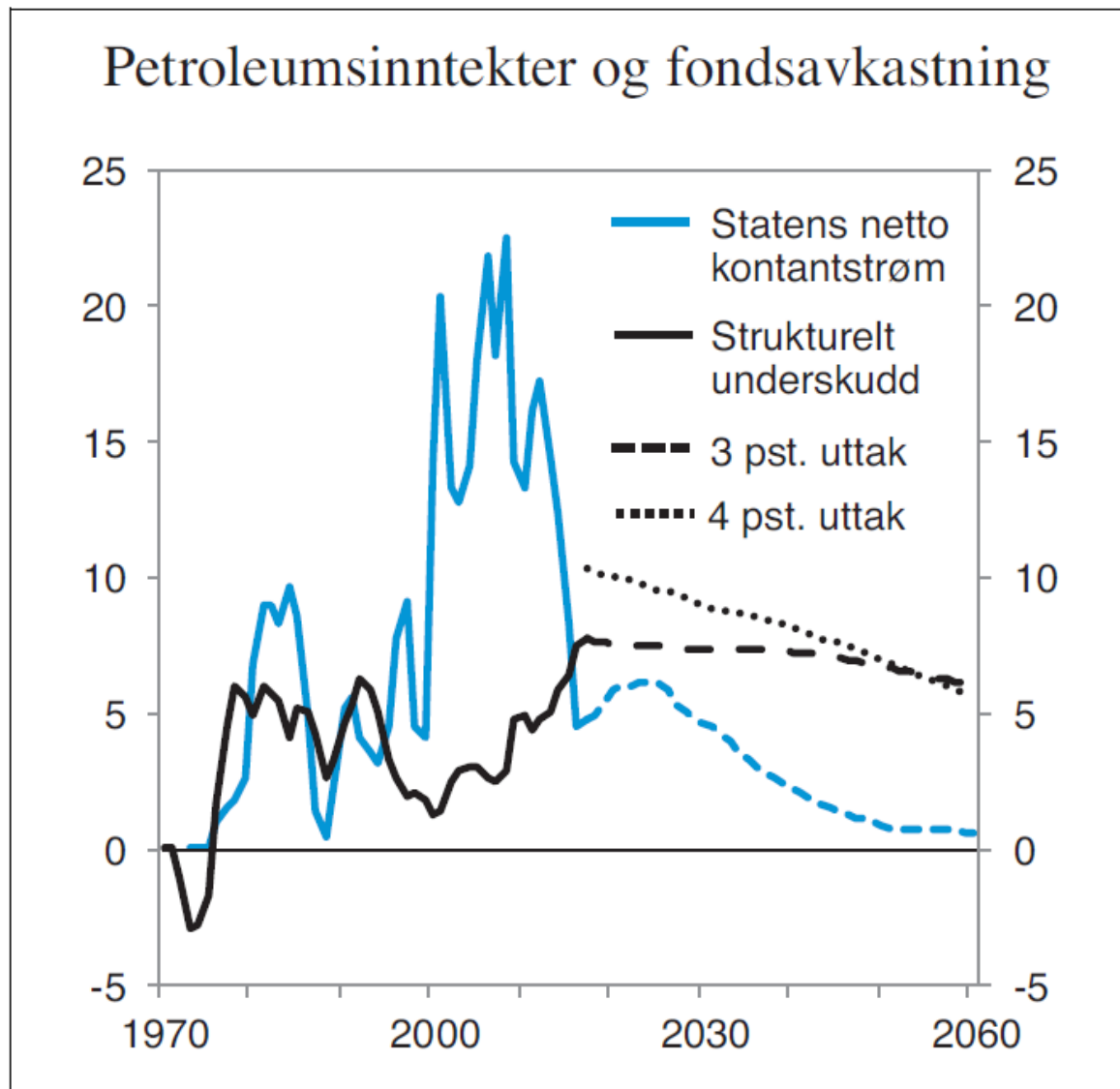
Direkte økonomisk engasjement

Utbytte fra Statoil



**Statens pensjonsfond utland:
ca 250% av BNP
Eller 1.5 millioner kroner pr innbygger**

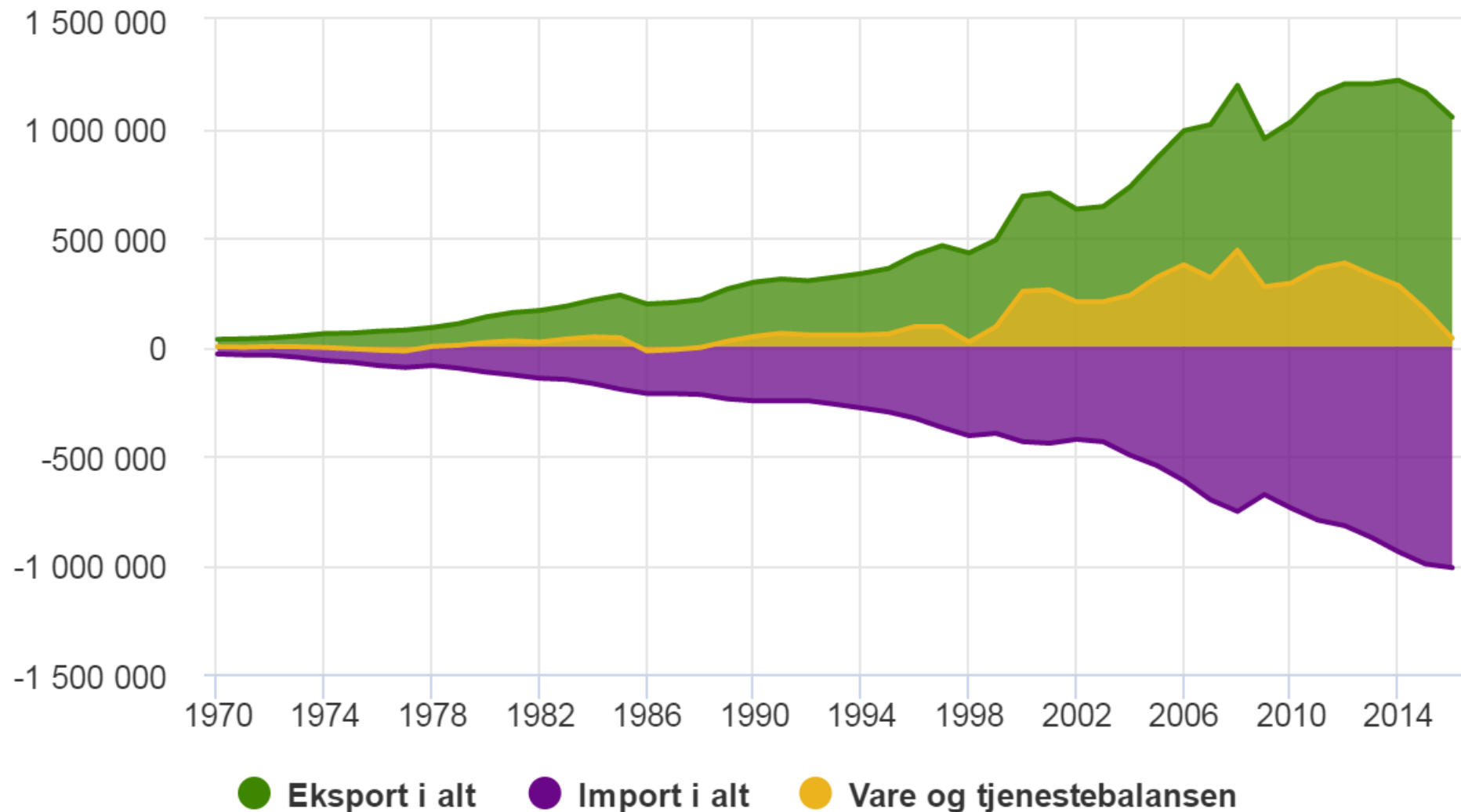
Finanspolitikken i Norge



Prosent av trend-BNP

Vare- og tjenestebalansen

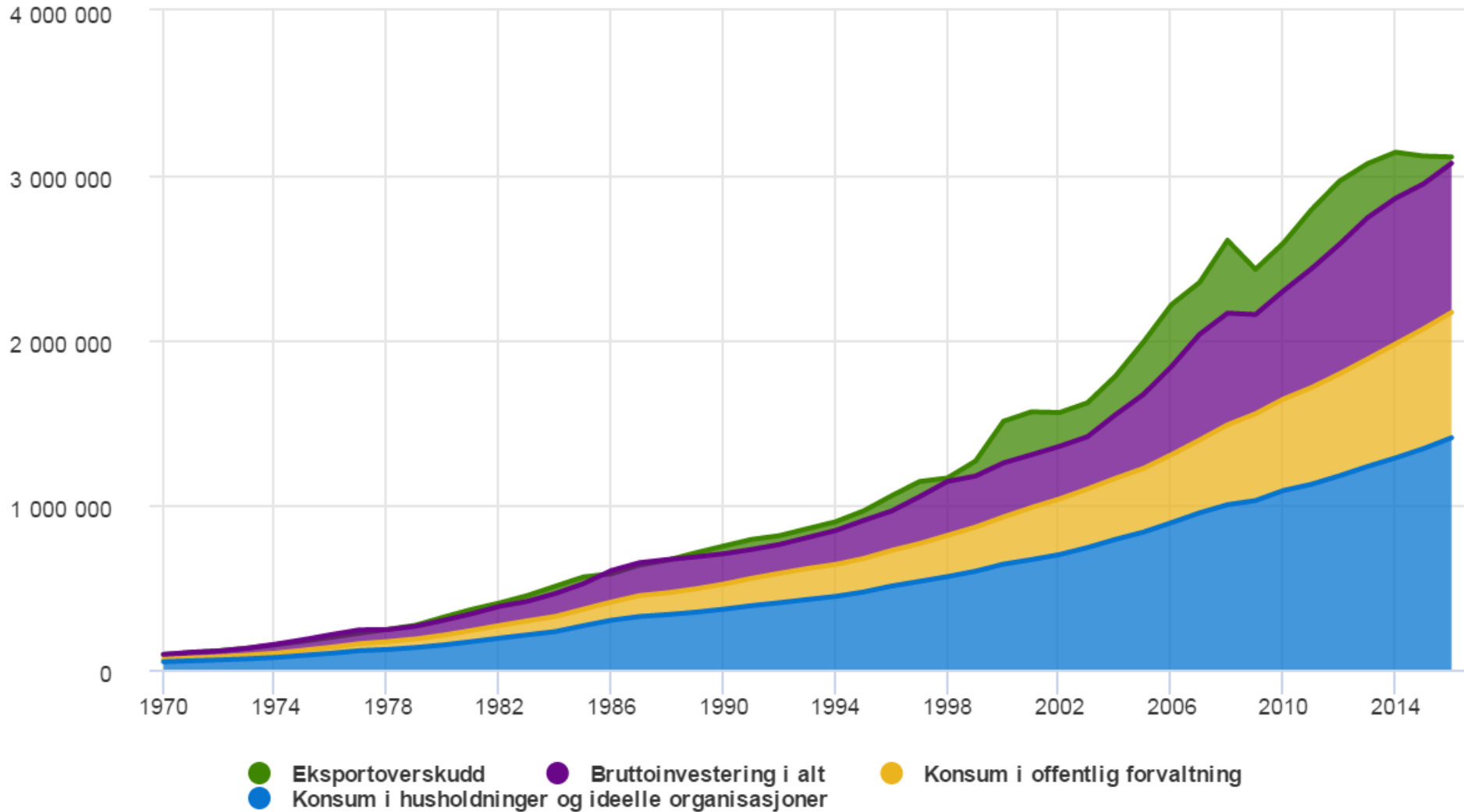
Millioner kroner



Kilde: Årlig nasjonalregnskap, Statistisk sentralbyrå.

Hva anvendes BNP til?

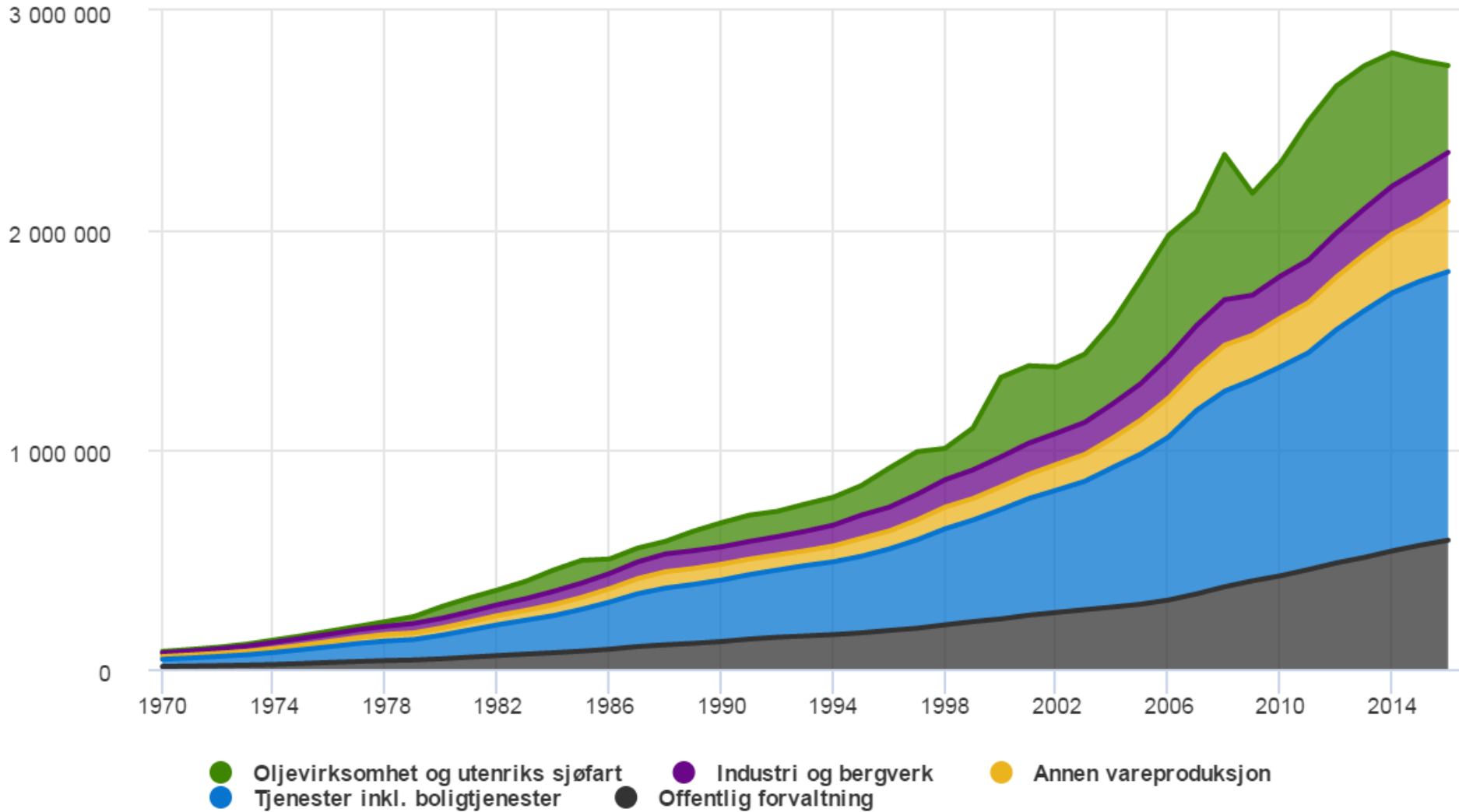
Løpende priser (millioner kr)



Kilde: Årlig nasjonalregnskap, Statistisk sentralbyrå.

I hvilke næringer skapes BNP?

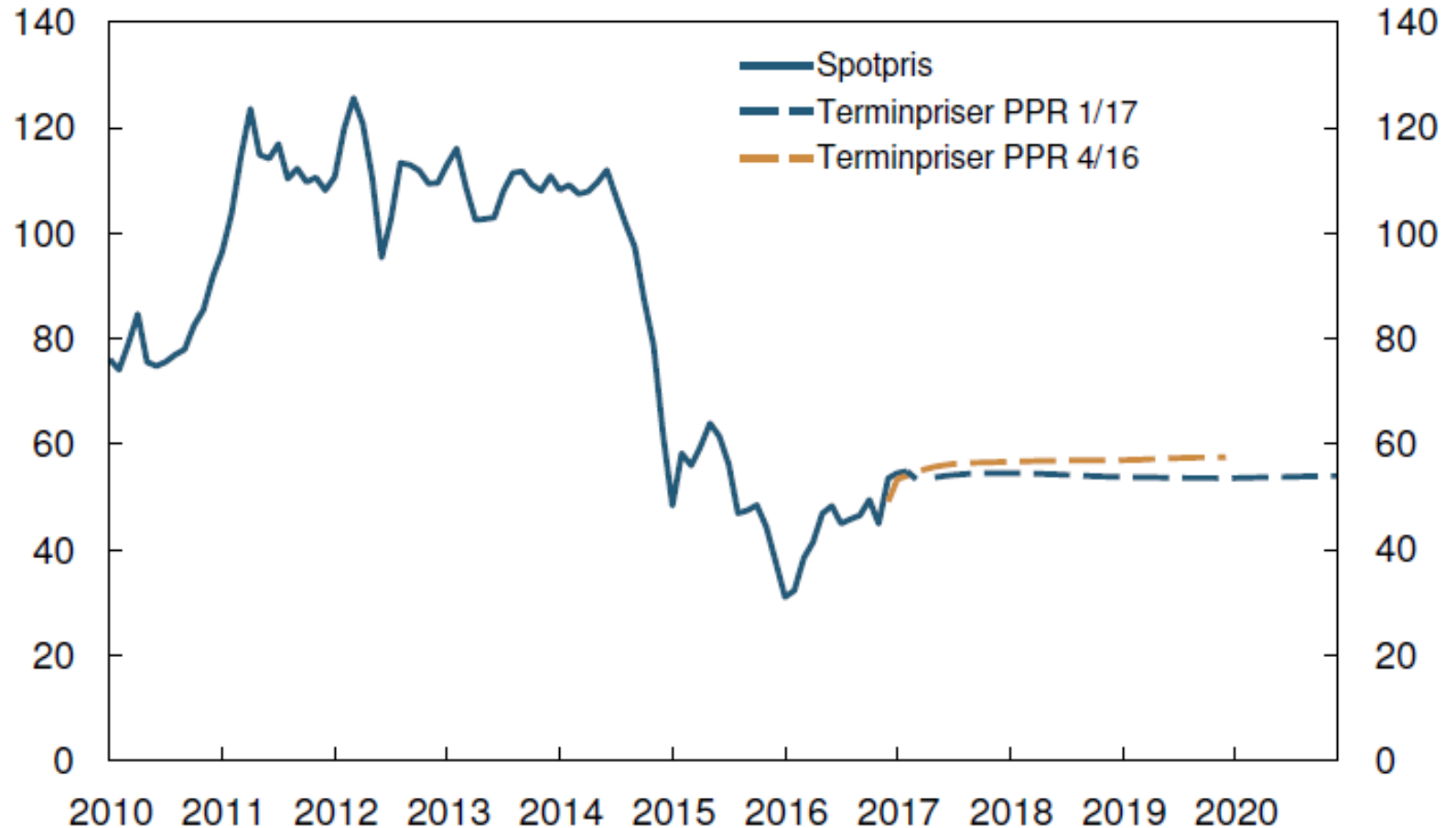
Løpende priser (milloner kr)



Kilde: Årlig nasjonalregnskap, Statistisk sentralbyrå.

Hollandsk syke

Figur 1.4 Oljepris. USD per fat. Januar 2010 – desember 2020¹⁾

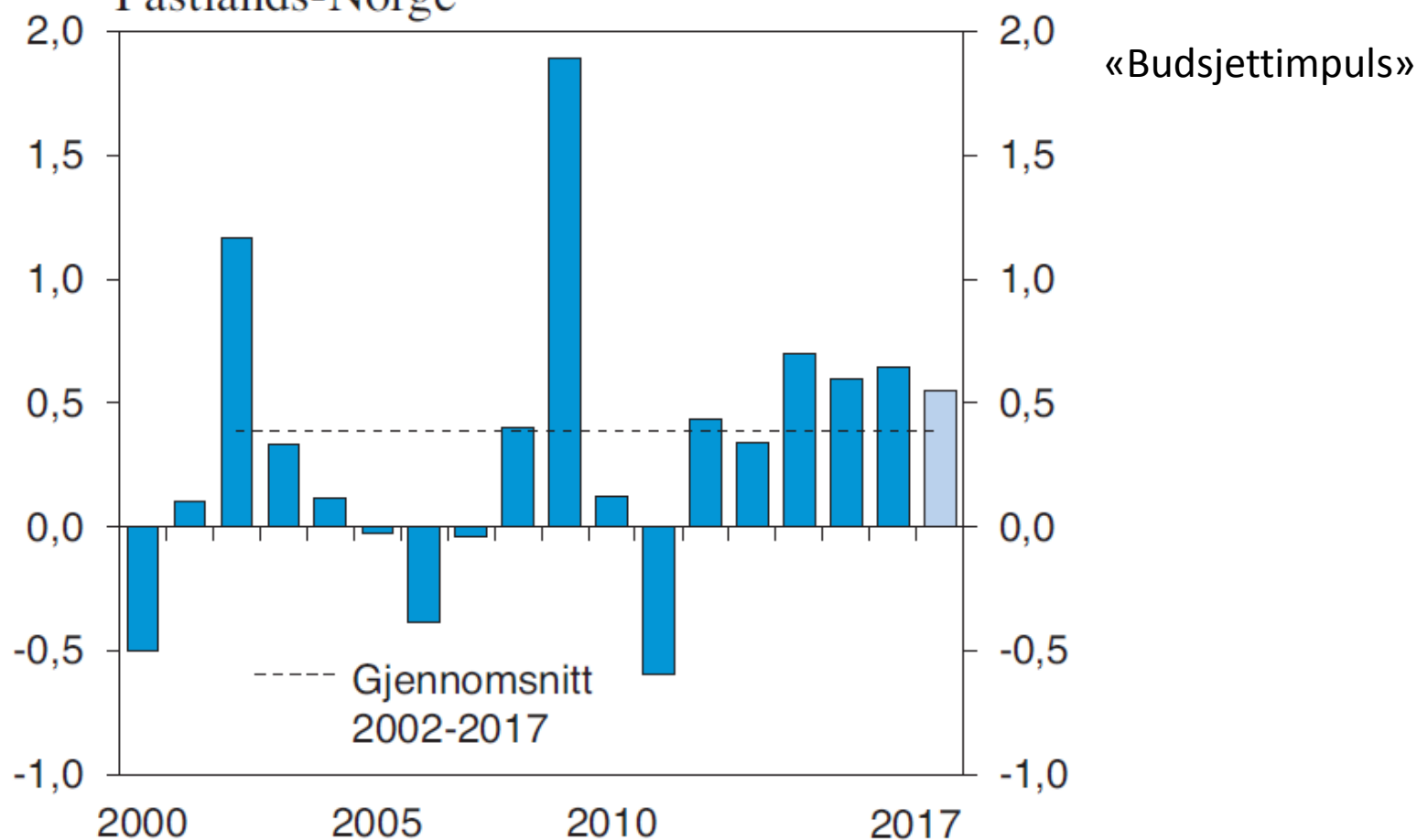


1) For terminpriser (stiplet) vises gjennomsnittet av terminprisene i perioden 6. – 10. mars 2017 for PPR 1/17 og 5. – 9. desember 2016 for PPR 4/16.

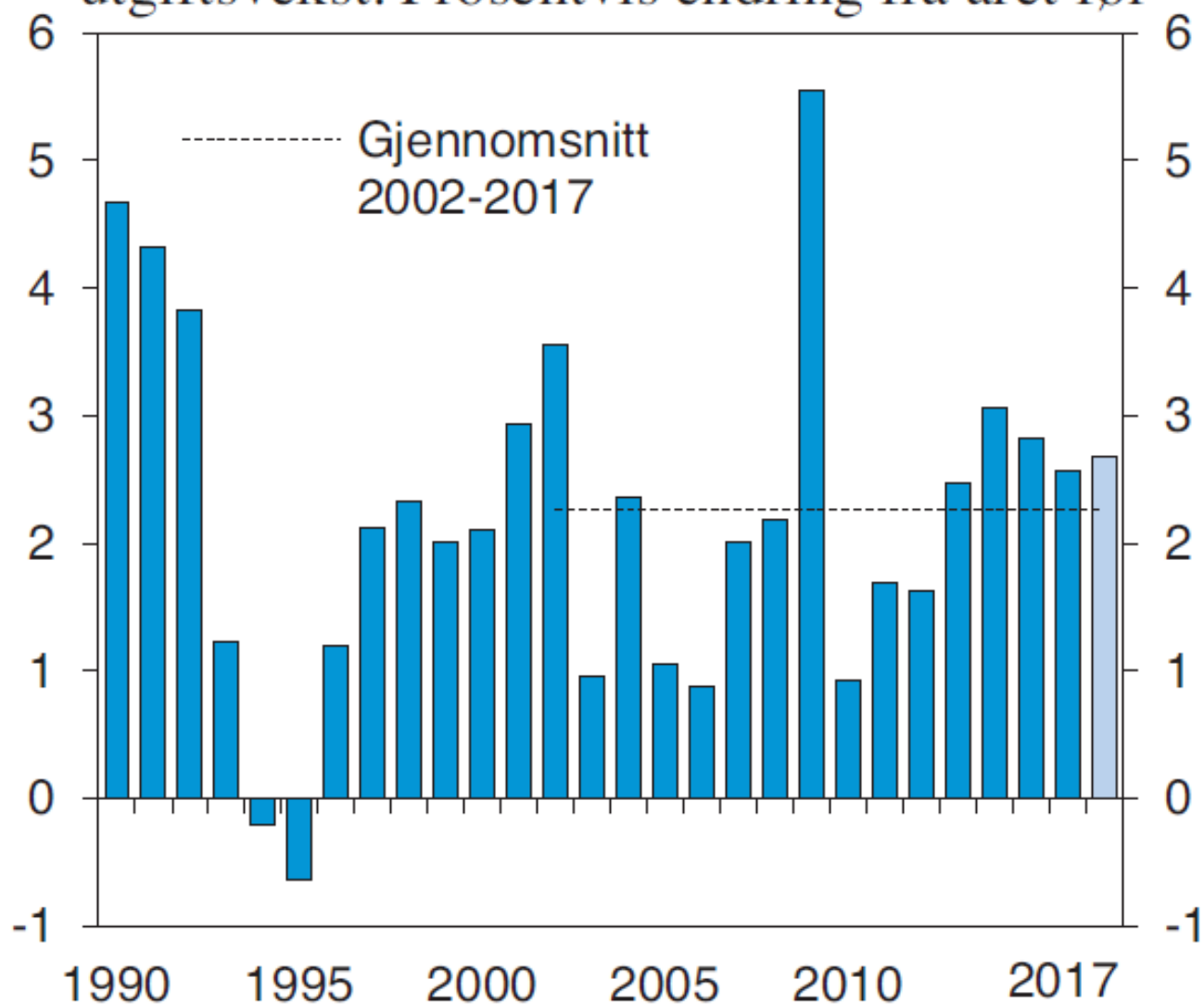
Kilder: Thomson Reuters og Norges Bank

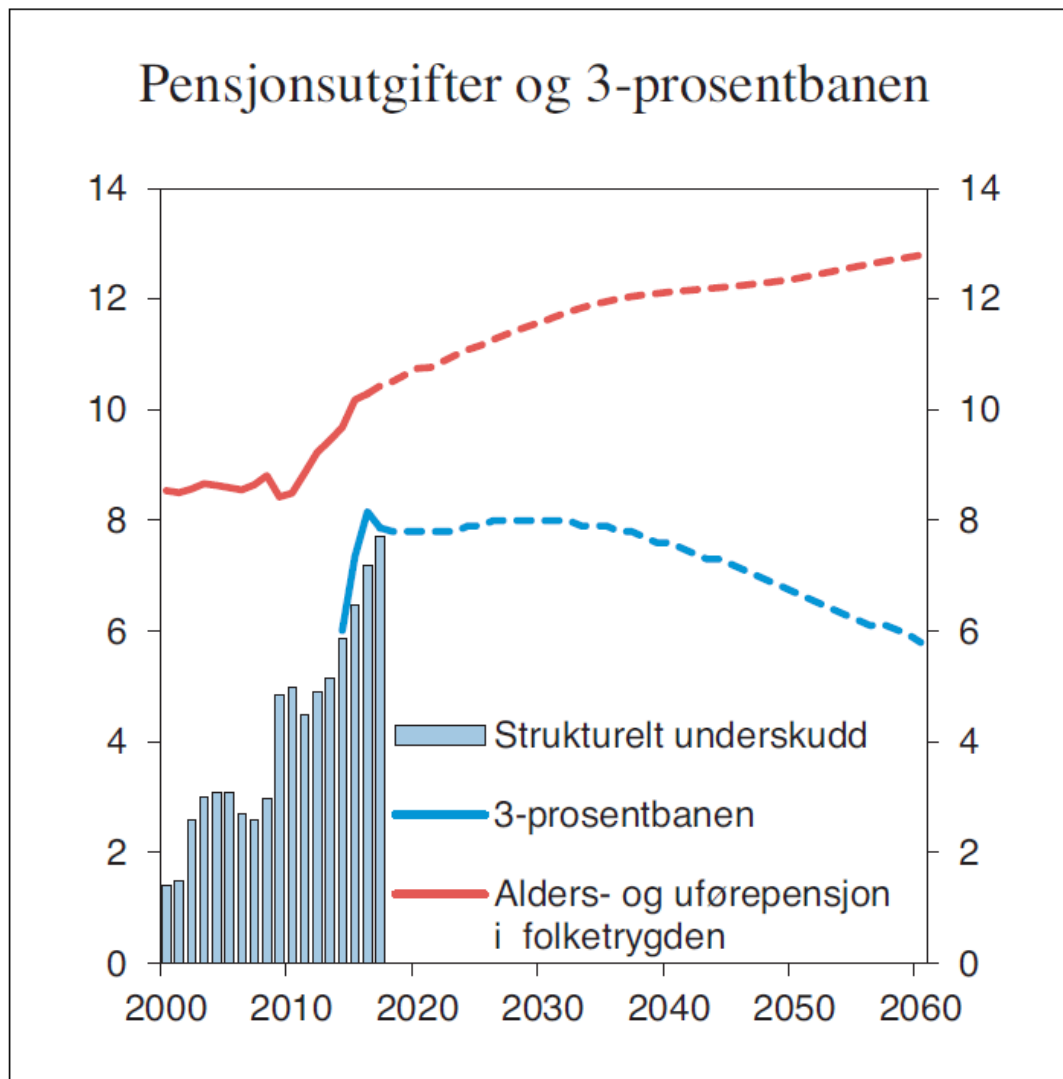
Finanspolitikken i Norge

B. Endring i strukturelt, oljekorrigert budsjettunderskudd. Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge



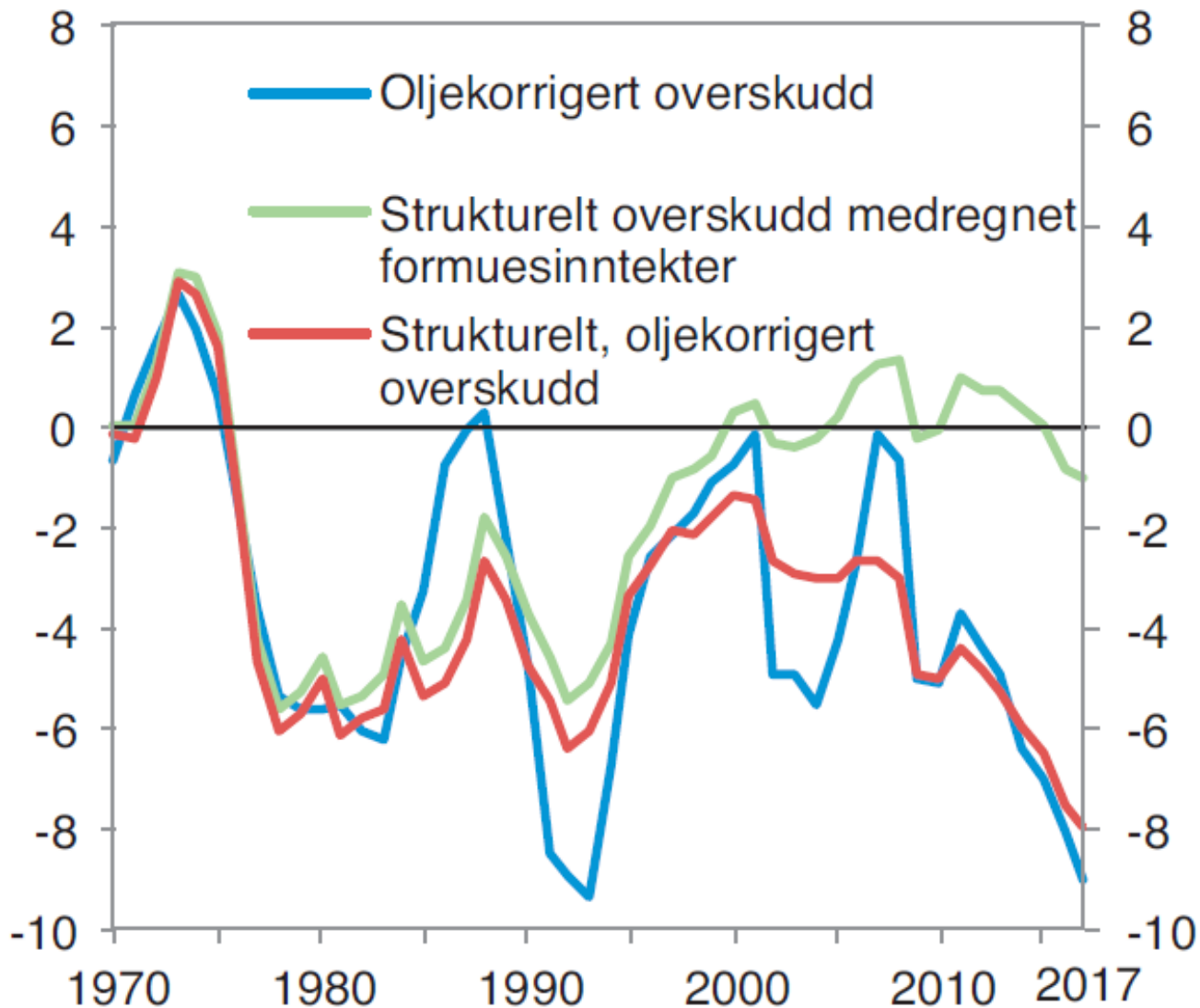
C. Statsbudsjettets reelle, underliggende utgiftsvekst. Prosentvis endring fra året før





Figur 3.5 Strukturelt, oljekorrigert underskudd, 3-prosentbanen og alders- og uførepensjoner i folketrygden.¹ Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge

A. Oljekorrigert og strukturell, oljekorrigert budsjettbalanse. Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge



Hvorfor er underskuddet økende som prosent av BNP?

Hvorfor vaker overskudd medregner formuesinntekter rundt null etter årtusenskiftet?

Hvorfor er den røde linja mer stabil enn den blå?

Disposisjon

- Finansmarkedet
 - Funksjon
 - Historie
 - Finansobjekter
 - Bankenes finansiering
 - Bedriftenes finansiering
- Finanskrisen
 - Årsakene
 - Konsekvensene
- Finansiell stabilitet
 - Gjeldsbelasting
 - Eiendomspriser

Finansmarkedet

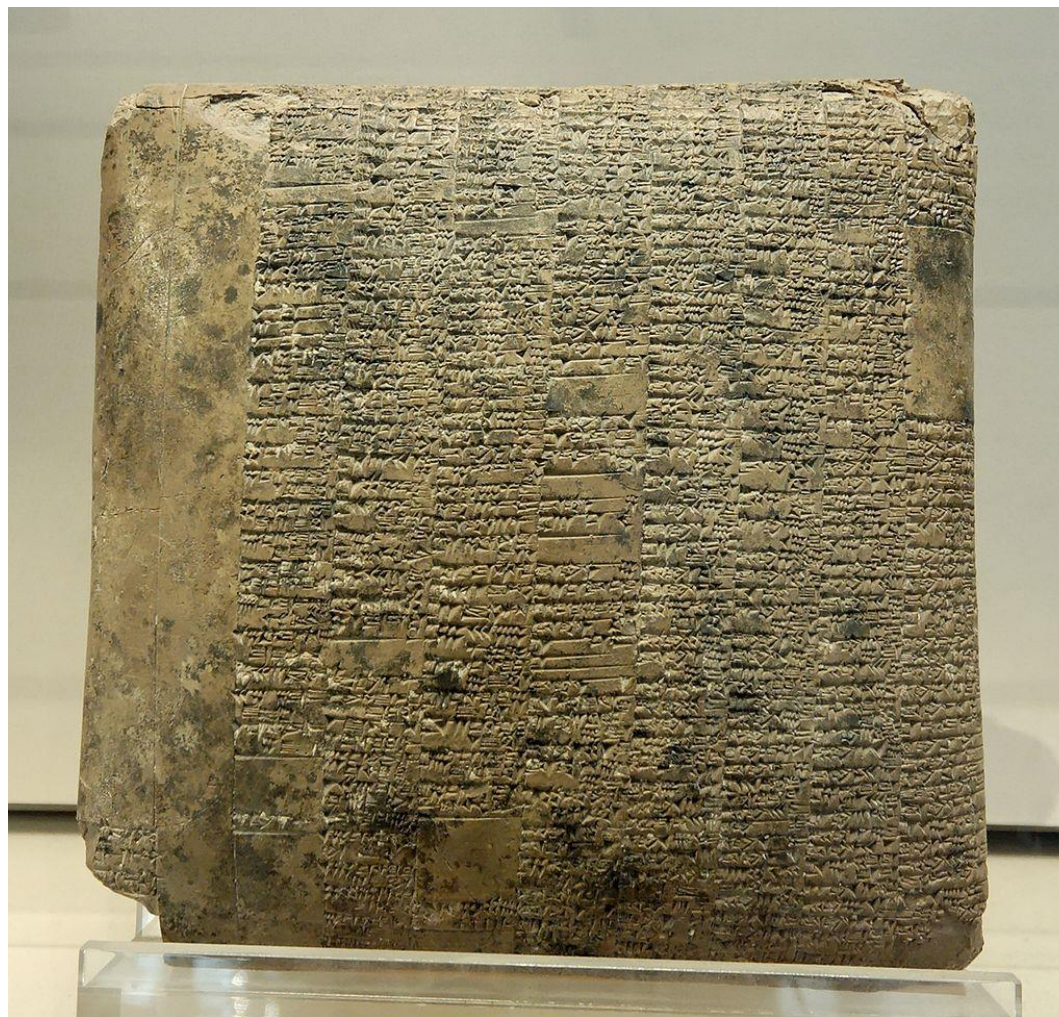


Finansmarkedets funksjon

- Utjevning av konsum over tid
 - Sparing, Lån, Pensjonsforsikringer, osv.
- Finansierte investeringer (og drift)
 - Bolig, Bil, Realkapital, osv.
- Risikospredning
 - Aksjer, forsikringer
- Pris på finansobjekter og virksomheter

Finansmarkedets Historie

2040 BC
Ur, Mesopotamia
Regneark på
Sumerisk



Finansmarkedets egenart

- Usikkert
 - Man kan ikke motta «varen man kjøper i det man kjøper den»
 - Asymmetrisk informasjon
- Ulike tidshorisonter
 - Lite attraktivt å binde opp midler
- Store skala fordeler
 - Sammen kan man spre risiko
 - Sikre informasjon
 - Drive inn forpliktelser
 - Sikre likviditet

Finansmarkedets Historie



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

Rente



Finansmarkedets egenart

- Krever regelverk for håndhevelse
- Mange ulike metoder har utviklet seg for å overkomme problemene
- Banker, forsikringselskap, obligasjons- og aksjemarkeder osv
 - Et godt utviklet finansmarked er viktig for utvikling

Finansmarkedets egenart

- Også godt utviklede finansmarkeder har problemer
 - Noen får ikke lån
 - Noen får for mye lån
 - Noen ganger gis det for lite lån totalt sett
 - Investeringer blir ikke gjort
 - Aktiviteten for lav
 - Noen ganger gis det for mye lån totalt sett
 - Bobler i markedene
 - Overdrevent forbruk, økonomien lever over evne

Finansobjekter

- Løfter/kontrakter
- Løfter om å motta noe kalles finansielle **aktiva**
 - fordringer, eller eiendeler
 - Financial assets på engelsk
 - Kontanter, bankinnskudd, boliglån, obligasjoner, aksjer
 - Ikke verdt noe i seg selv, summen av all verdens finansielle aktiva sier noe om hvor mye vi skylder hverandre i verden
- Løfter om å gi kalles **passiva**
 - forpliktelser, eller gjeld
 - Liabilities på engelsk
 - Boliglån, obligasjoner, bankinnskudd og aksjer er alle både forpliktelser og fordringer i samme avtale
 - Kontanter er et mer generelt løfte fra sentralbanken

Finansiering av en bedrift

- To hovedformer
- Lån/obligasjon (fremmedkapital)
 - långiver mottar avtalt rente
 - kan vanligvis ikke bestemme over prosjektet som finansieres (men gjerne med betingelser)
 - Lavere risiko
- Egenkapital/aksjer
 - Gir rett til andel av overskudd/utbytte
 - normalt også medbestemmelsesrett
 - Høyere risiko

Lån

- Låntaker beholder beslutningsmyndighet
- Risiko kan kompenseres med høyere rente
- Sikkerhet (pant) gir lavere rente
- Må finne egnet motpart (lånets størrelse, varighet, likviditet, mv)
- Lite egnet for meget risikable prosjekter

Obligasjoner

- Obligasjon - store låntakere (over 25 mill)
- «Hvor mye vil du betale for et løfte om å få 100 kroner fra Statoil om ett år?»
- Obligasjoner kan selges på børsen
 - prisen (kursen) bestemt i markedet
 - Gir likviditet
- Obligasjoner kan være usikre – «junk bonds» - gir lav pris, og dermed høy fortjeneste om det går bra

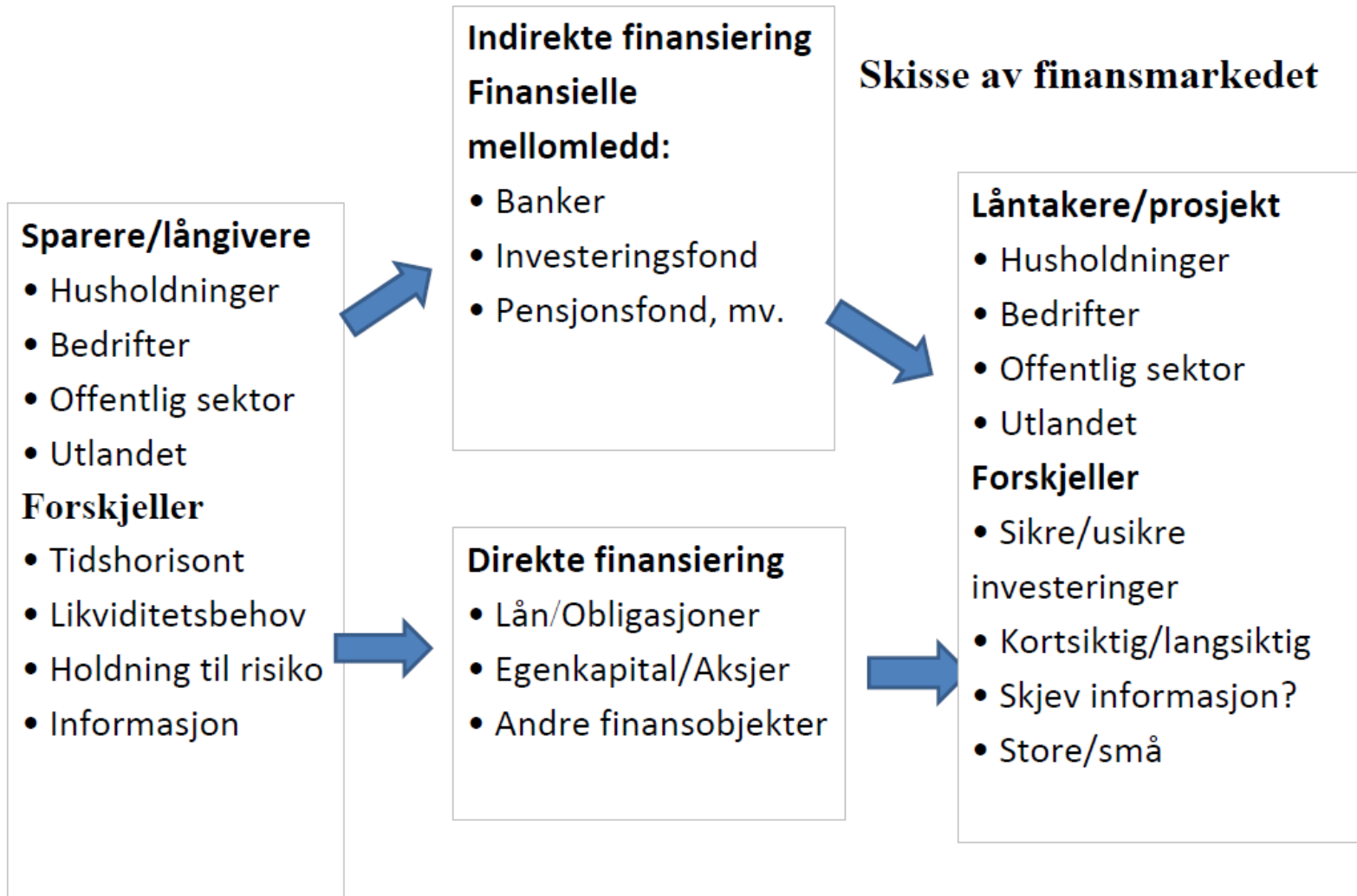
Egenkapital/aksjer

- Egenkapitalfinansiering
 - Ansvarlig selskap – **også ansvarlig for gjeld**
- Aksjer – eierandel i selskap
 - Gir en rett til andel av utbytte, og til å være med å bestemme over selskapet på generalforsamlingen
 - Begrenset ansvar- kan ikke tape mer enn aksjekapitalen
 - Gjør det mulig å være medeier i mange selskaper

Finansiering av bedrifter

- Ny egenkapital
 - (nye) eiere tilfører bedriften penger (emisjon av nye aksjer)
- Tilbakeholdt overskudd
 - noe av overskuddet blir i bedriften
- Fremmedkapital
 - Bedriften låner penger
- Insolvent hvis ikke har nok eiendeler og inntekter til å dekke utgifter og gjeld.
- Konkurs om man ikke kan betale forpliktelser
 - Lønn har førsteprioritet
 - Långivere får pengene sine før evt. eierne

Finansobjekter



Balanseregnskap

Aktiva (eiendeler)		Passiva (forpliktelser)	
Fabrikkbygning	2000	Langsiktig gjeld	1200
Annen realkapital	500	Kortsiktig gjeld	400
Bankinnskudd	100	Egenkapital	1000
Sum eiendeler	2600	Sum gjeld og egenkapital	2600

Fabrikkbygningen skades

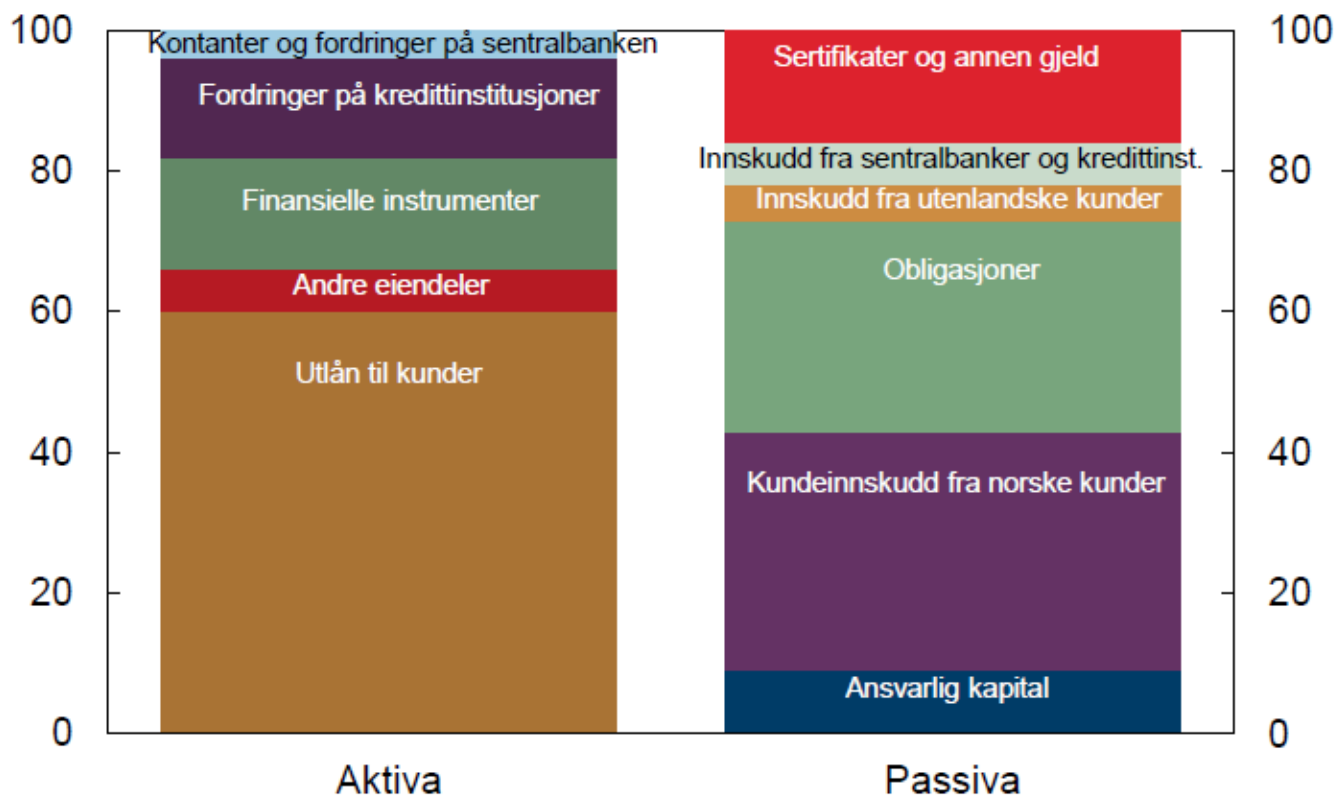
Aktiva (eiendeler)		Passiva (forpliktelser)	
Fabrikkbygning	2000 -1000	Langsiktig gjeld	1200
Annen realkapital	500	Kortsiktig gjeld	400
Bankinnskudd	100	Egenkapital	1000
Sum eiendeler	2600 -1000	Sum gjeld og egenkapital	2600 -1000

Overskuddet økes

Aktiva (eiendeler)		Passiva (forpliktelser)	
Fabrikkbygning	2000	Langsiktig gjeld	1200
Annen realkapital	500	Kortsiktig gjeld	400
Bankinnskudd	100 + 800	Egenkapital	1000 + 800
Sum eiendeler	2600 + 800	Sum gjeld og egenkapital	2600 + 800

Bankenes balanseregnskap

Figur 5 Balansen¹ til norskeide banker og OMF-kredittforetak.²
Prosent. Per 30. juni 2015



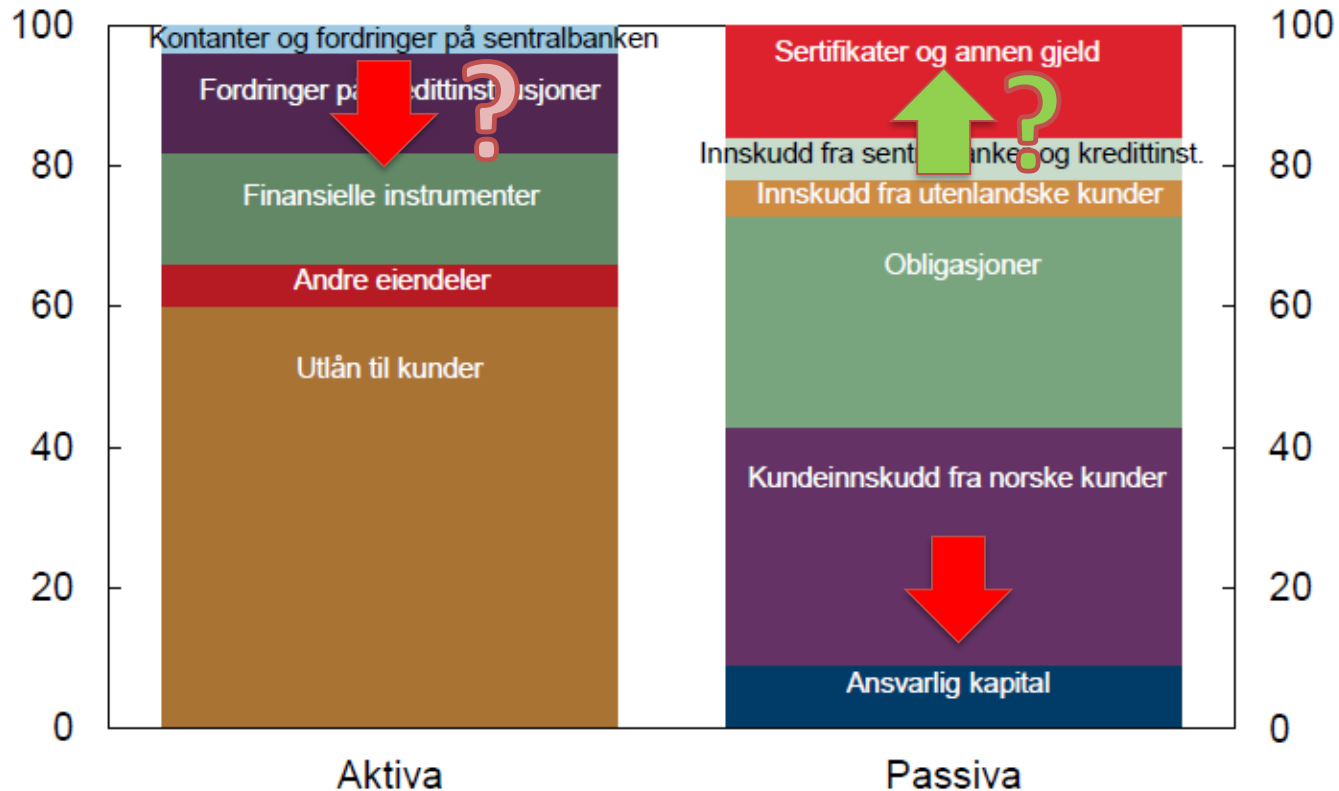
1) Interne fordringer mellom banker og kredittforetak er ikke eliminert.

2) Alle banker og kredittforetak med unntak av filialer og datterbanker av utenlandske banker i Norge.

Kilde: Norges Bank

Kunder vil ta ut pengene sine

Figur 5 Balansen¹ til norskeide banker og OMF-kredittforetak.²
Prosent. Per 30. juni 2015



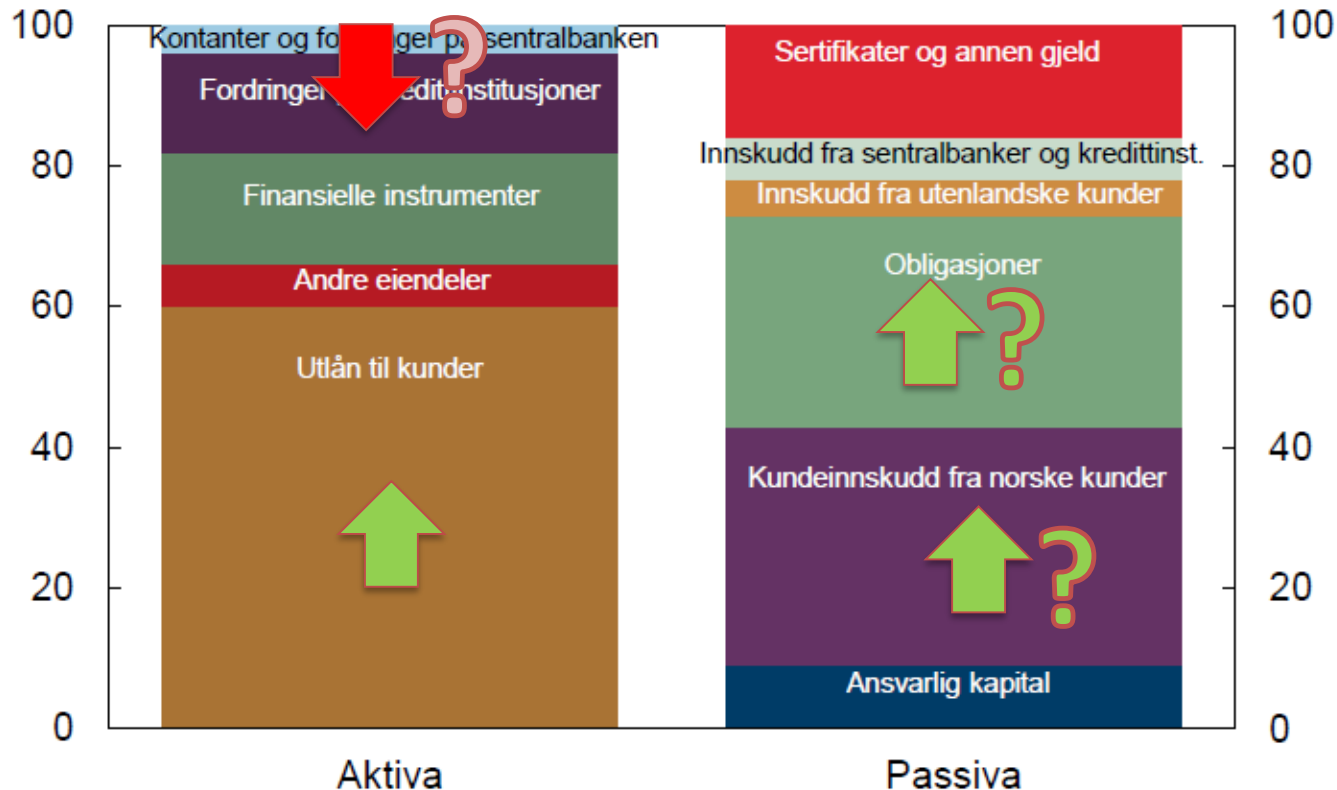
1) Interne fordringer mellom banker og kredittforetak er ikke eliminert.

2) Alle banker og kredittforetak med unntak av filialer og datterbanker av utenlandske banker i Norge.

Kilde: Norges Bank

Kunder vil låne mer

Figur 5 Balansen¹ til norskeide banker og OMF-kredittforetak.²
Prosent. Per 30. juni 2015



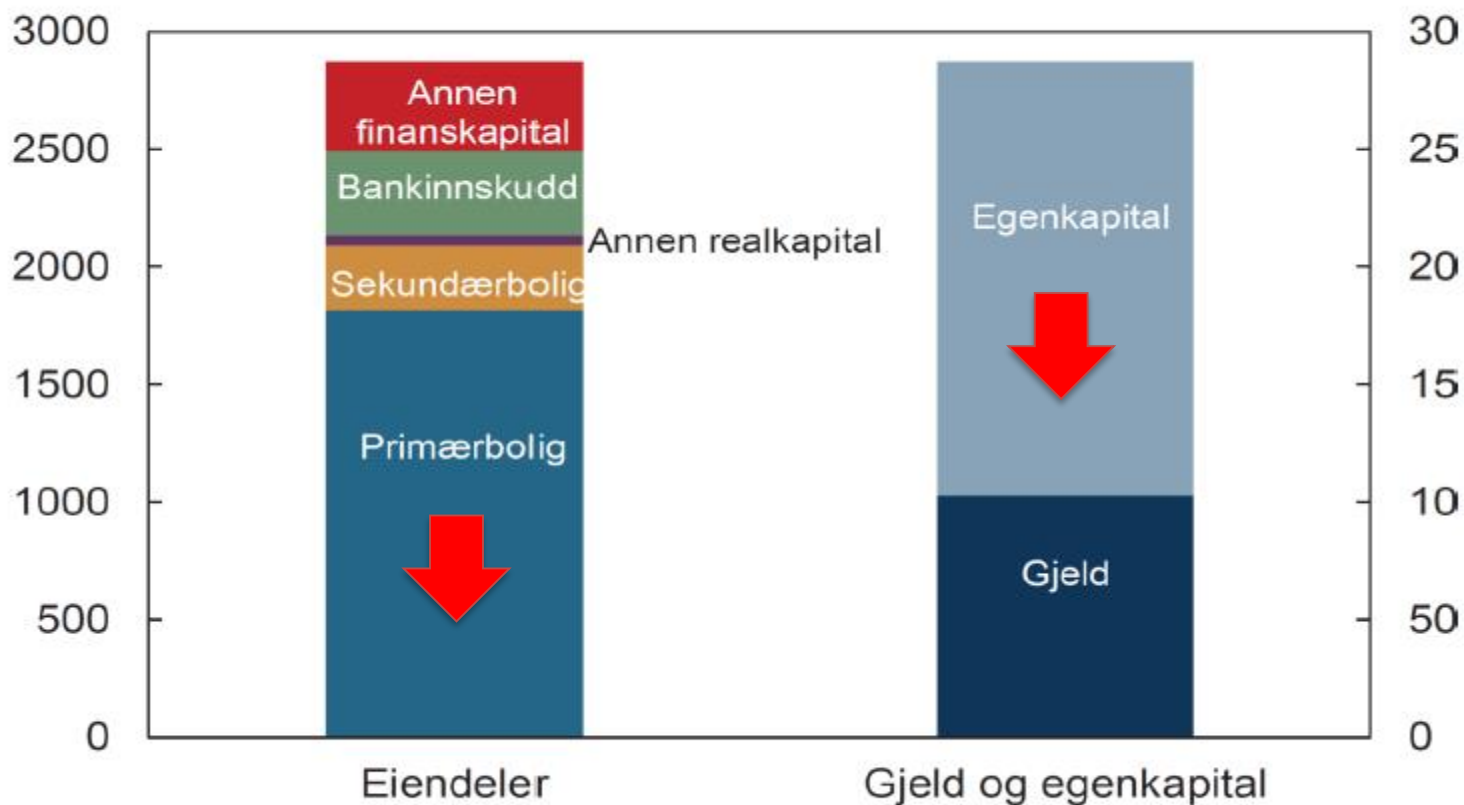
1) Interne fordringer mellom banker og kredittforetak er ikke eliminert.

2) Alle banker og kredittforetak med unntak av filialer og datterbanker av utenlandske banker i Norge.

Kilde: Norges Bank

Husholdningenes balanseregnskap

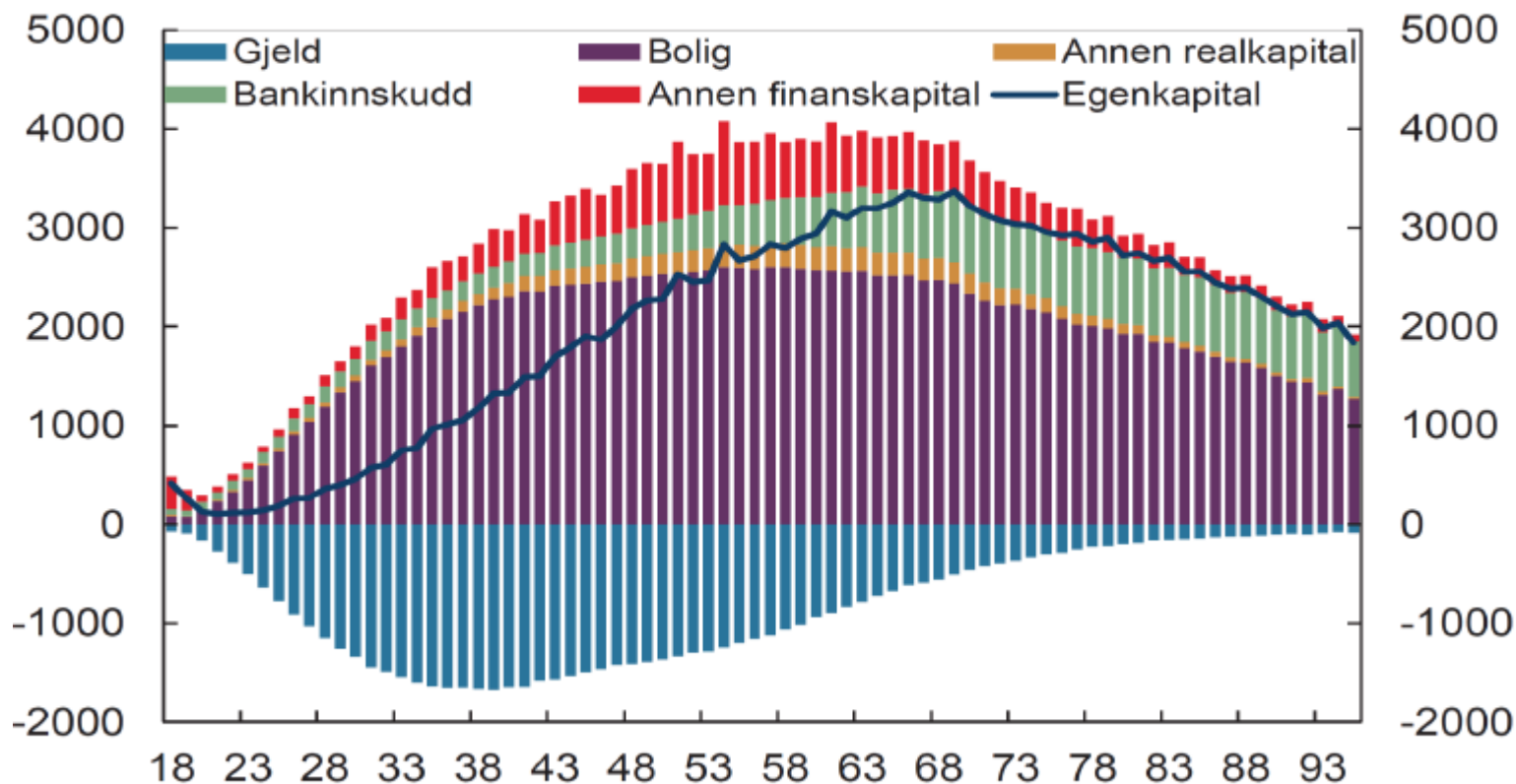
Figur 4.1 Husholdningenes balanse. Ligningsverdier.
Gjennomsnitt. 1000 kroner. 2012



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Husholdningenes livsløp

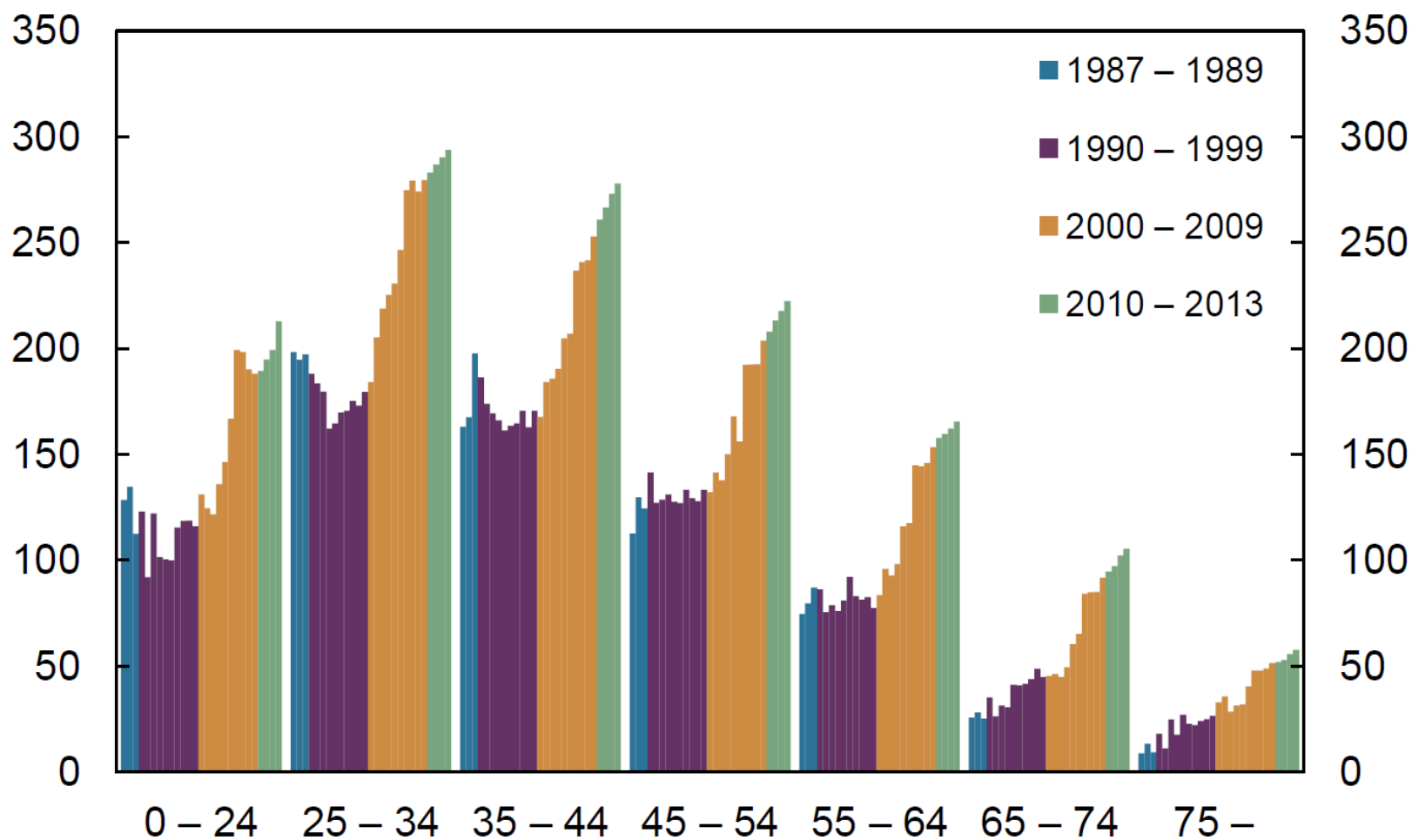
Figur 4.2 Formue, gjeld og egenkapital etter alder på hovedinntektstaker. 18 – 95 år. Ligningsverdier. Gjennomsnitt. 1000 kroner. 2012



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Husholdningenes livsløp

Figur 1.2 Gjeld som andel av inntekt etter skatt etter alder på hovedinntektstaker. Prosent. 1987 – 2013



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Rentekurven

- Kursen på obligasjoner gir en implisitt rente
- 100 kroner om ett år
 - Pris: 95 kroner
 - Rente: $\frac{100-95}{95} = \frac{5}{95} = 5,3\%$
 - Pris: 90 kroner
 - Rente: $\frac{100-90}{90} = \frac{10}{90} = 11,1\%$
 - Rente = $\frac{\textit{pålydende} - \textit{pris}}{\textit{pris}}$

Rentekurven

- Fare for at lån ikke betales tilbake
 - lavere pris
 - Høyere rente

Obligasjonskurser forteller oss noe om forventninger

Statsobligasjoner er gjerne ansett som det sikreste man har, og har derfor relativt lav rente

Prisen på dette sikreste alternativet kan si oss noe om forventningene til resten av økonomien

Rentekurven

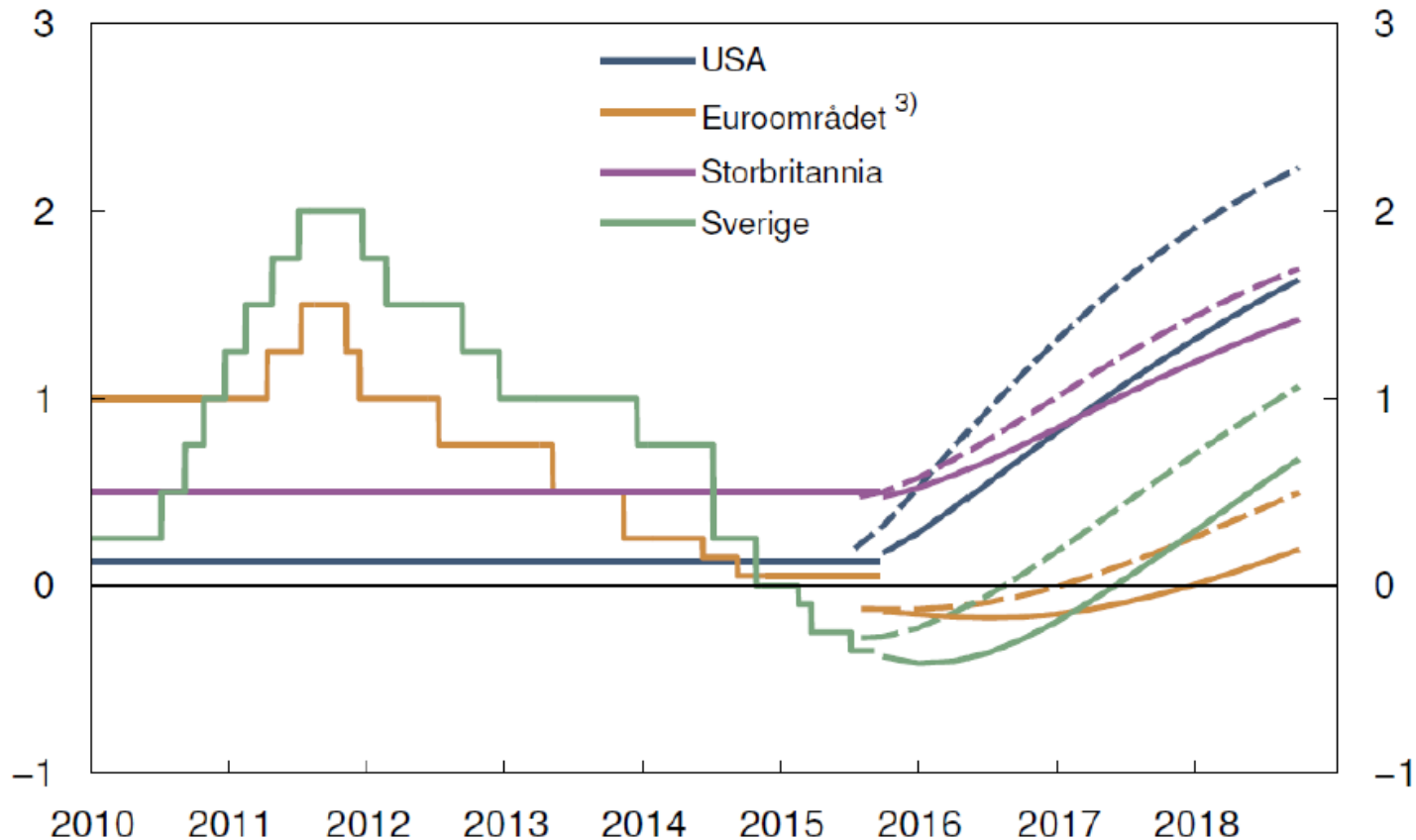
- Anta to like sikre obligasjoner
 - Løpetid over to og ett år
- Ettårig obligasjon gir 1 prosent rente pr år
 - $i_{1t}=0,01$
- Toårig gir 2 prosent rente pr år
 - $i_{2t}=0,02$
- Hva forventer markedet at renten er om et år?
 - $i_{1t}^e=?$

Rentekurven

- Forventningshypotesen sier at man vil kjøpe obligasjoner slik at forventet avkastning er lik mellom å kjøpe en toårig obligasjon og to ettårige etter hverandre
- $(1 + i_{1t})(1 + i_{1t}^e) = (1 + i_{2t})(1 + i_{2t})$
- $(1 + i_{1t}^e) = \frac{(1+i_{2t})^2}{(1+i_{1t})}$
- Tilnærming: $i_{1t}^e \approx 2 * i_{2t} - i_{1t}$
 $2 * 0,02 - 0,01 = 0,03$

Rentekurven

Figur 1.7 Styringsrenter og beregnede terminrenter per 12. juni 2015 og 18. september 2015.¹⁾ Prosent. 1. januar 2010 – 31. desember 2018²⁾

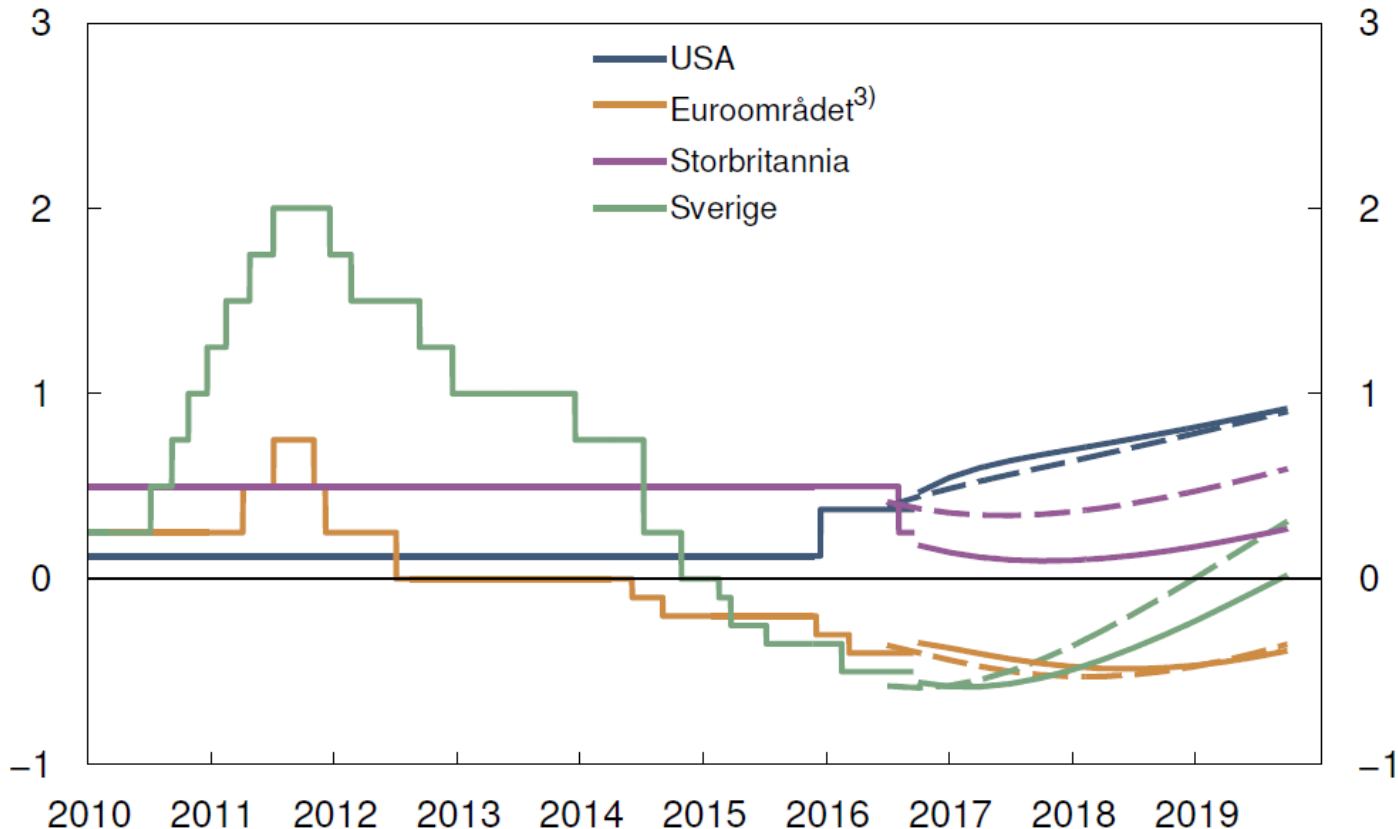


1) Stiplede linjer viser beregnede terminrenter per 12. juni 2015. Heltrukne linjer viser terminrenter per 18. september 2015. Terminrentene er basert på Overnight Index Swap (OIS)-renter

2) Dagstall fra 1. januar 2010 og kvartalstall fra 3. kv. 2015

Rentekurven

Figur 1.8 Styringsrenter og beregnede terminrenter per 17. juni 2016 og 16. september 2016. ¹⁾ Prosent. 1. januar 2010 – 31. desember 2019²⁾



1) Beregnede terminrenter per 17. juni 2016 (stiplet). Terminrenter per 16. september 2016 (heltrukken). Terminrentene er basert på Overnight Index Swap (OIS)-renter.

2) Dagstall fra 1. januar 2010 og kvartalstall fra 1. oktober 2016.

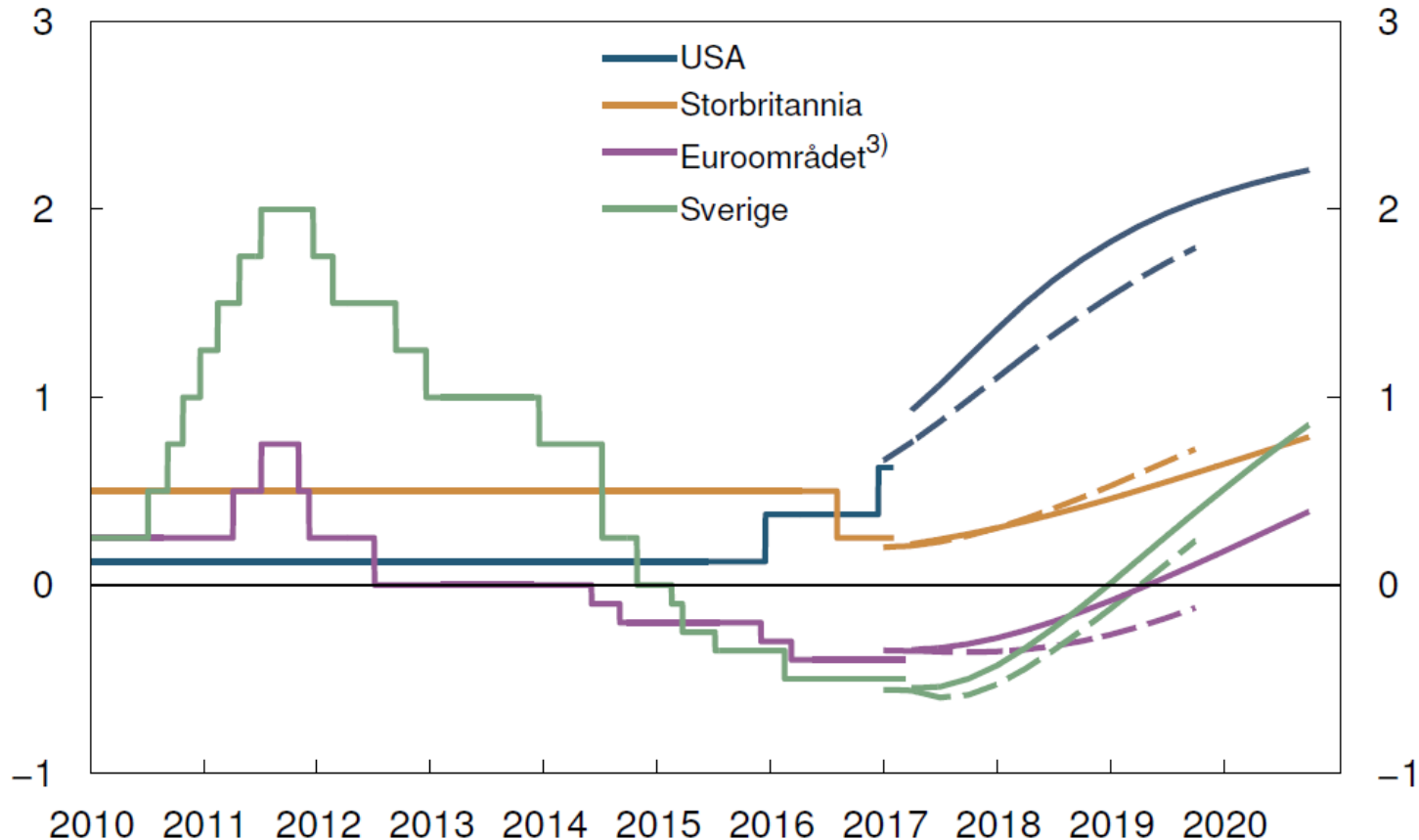
3) ESBs innskuddsrente. Eonia fra 3. kv. 2016.

Kilder: Bloomberg, Thomson Reuters og Norges Bank

Rentekurven

Figur 2.4 Styringsrenter og beregnede terminrenter ¹⁾.

Prosent. 1. januar 2010 – 31. desember 2020 ²⁾



1) Beregnede terminrenter per 9. desember 2016 (stiplet). Terminrenter per 10. mars 2017 (heltrukket). Terminrentene er basert på Overnight Index Swap (OIS)-renter.

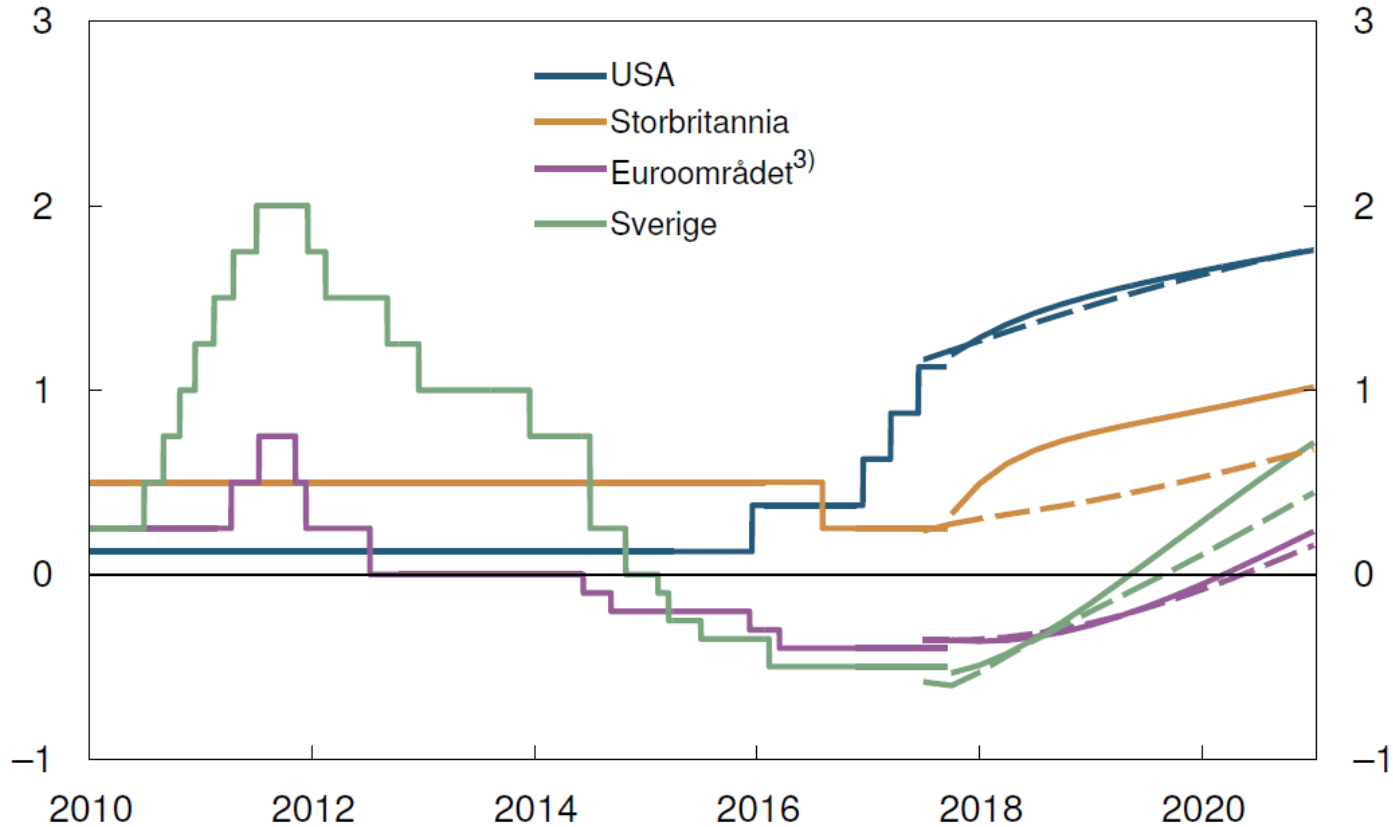
2) Dagstall fra 1. januar 2010 og kvartalstall fra 2. kv. 2017.

3) ESBIs innskuddsrente. Eonia fra 2. kv. 2017.

Kilder: Bloomberg, Thomson Reuters og Norges Bank

Rentekurven

Figur 2.5 Styringsrenter og beregnede terminrenter¹⁾ i utvalgte land.
Prosent. 1. januar 2010 – 31. desember 2020²⁾



1) Terminrenter per 16. juni 2017 (stiplet) og per 15. september 2017 (heltrukket).
Terminrentene er basert på Overnight Index Swap (OIS) renter.

2) Dagstall til og med 15. september 2017. Kvartalstall fra 4. kv. 2017.

3) ESBs innskuddsrente. Eonia fra 4. kv. 2017.

Kilder: Bloomberg, Thomson Reuters og Norges Bank

Prising av aksjer

- Fundamentalverdien av en aksje er verdien av alt fremtidig utbytte den gir
- Verdier i framtiden er mindre verdt enn verdier i dag (som vi kan la vokse i banken)
- Vi *diskonterer* realverdien av utbytte ved å dele på forventet krav til realavkastning (r)

$$\text{Aksjekurs}_t = \frac{\text{Utbytte}^e_{t+1}}{1 + r_{1t}} + \frac{\text{Utbytte}^e_{t+2}}{(1 + r_{1t})(1 + r^e_{1t+1})} + \frac{\text{Utbytte}^e_{t+3}}{(1 + r_{1t})(1 + r^e_{1t+1})(1 + r^e_{1t+2})} + \dots$$

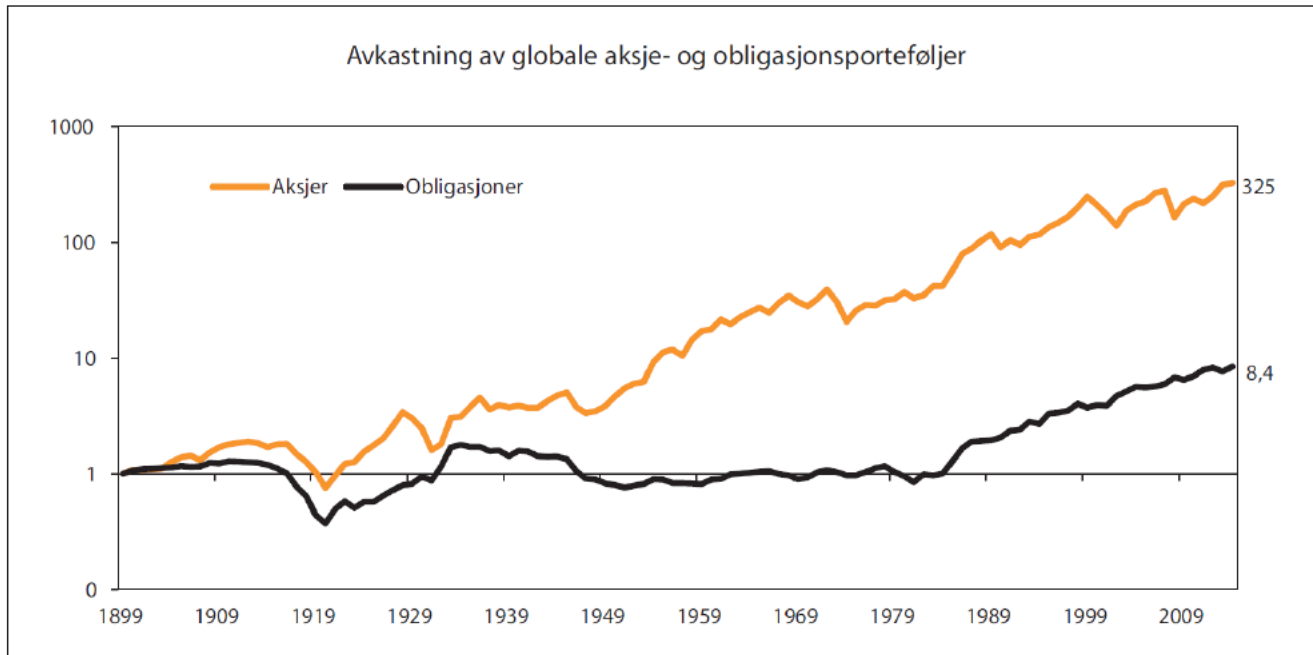
- Aksjekurser forteller oss dermed også noe om forventninger

Shillers P/E

Pris over forventet resultat



Prising av aksjer



Figur 9.8 Kumulativ realavkastning av globalt diversifiserte aksje- og statsobligasjonsporteføljer målt i amerikanske dollar. Indeks 1899=1¹

¹ Logaritmisk skala. Betyr at prosentvis like store tap og gevinster i figuren vil vises som like store uavhengig av når i tidsperioden de inntreffer.

Finanskrisen

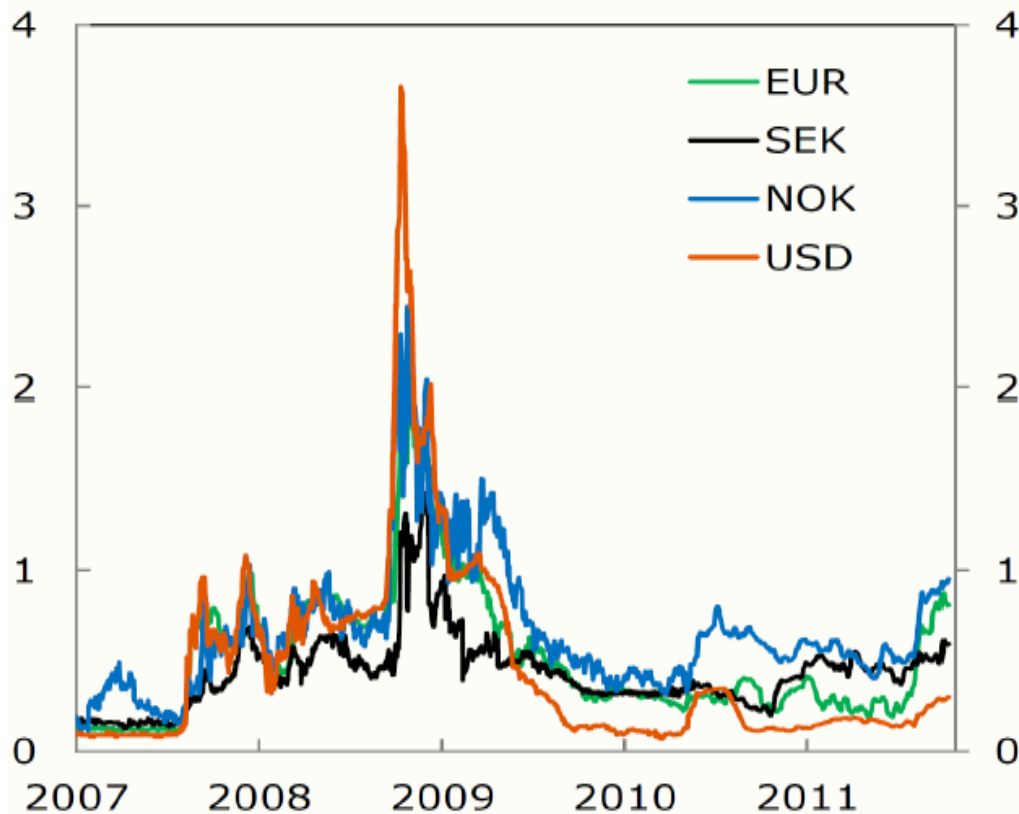
- «The Great Moderation»
 - Lav inflasjon
 - Lav volatilitet
 - Høy vekst
 - Lav rente
 - Økende gjeld
 - Økende forskjeller
 - «Keeping up with the Jones'»

Finanskrisen

- «The Great Moderation»
 - NINJA – lån
 - Underbygd av stigende boligpriser
 - Spredde seg verden rundt
 - Terra-kommunene
 - Kollaps i tillit
 - Markedsrentene skøyt i været

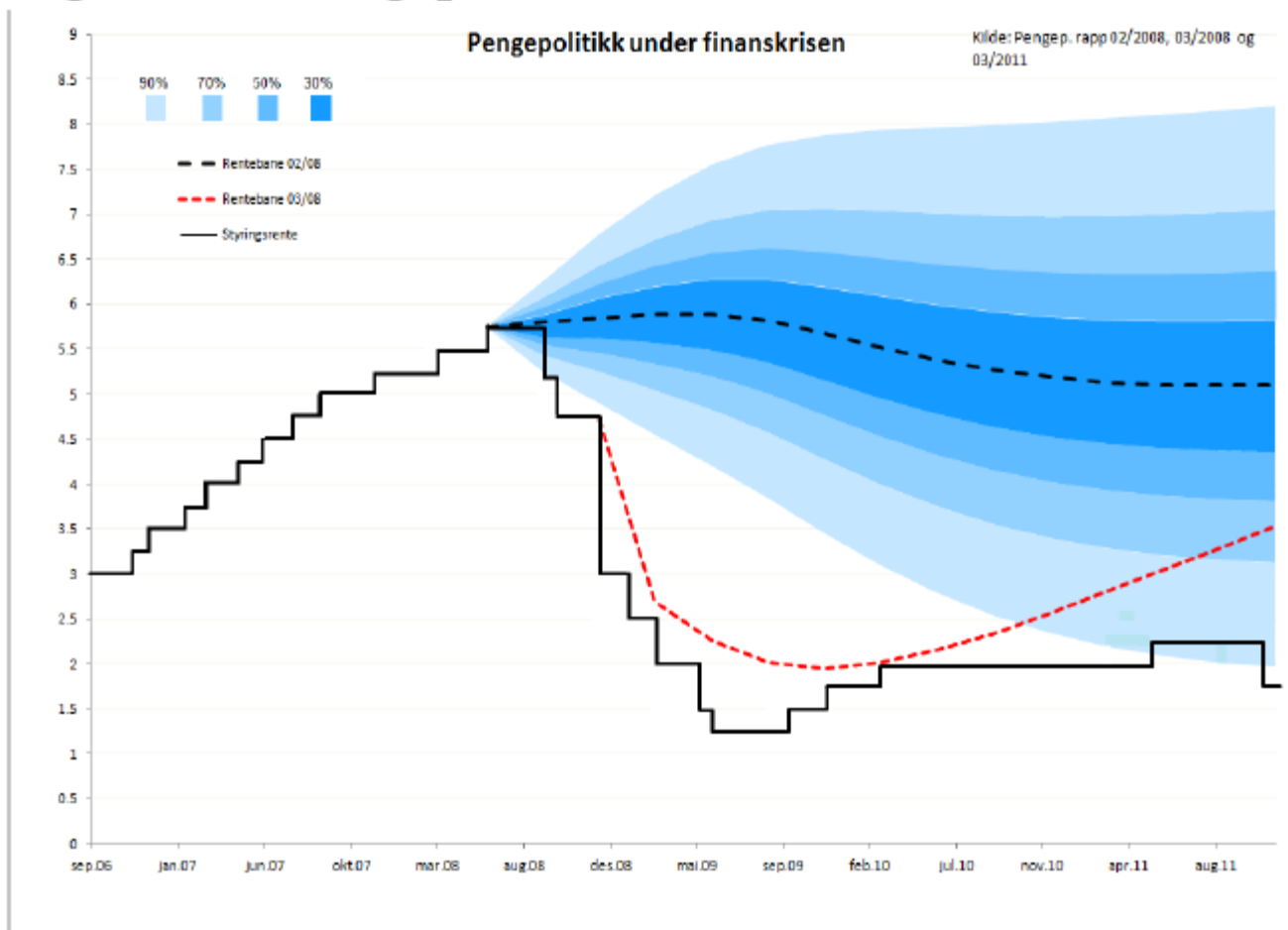
Finanskrisen

**Risikopåslag på tremåneders
pengemarkedsrente per 7. oktober.**
Prosentpoeng



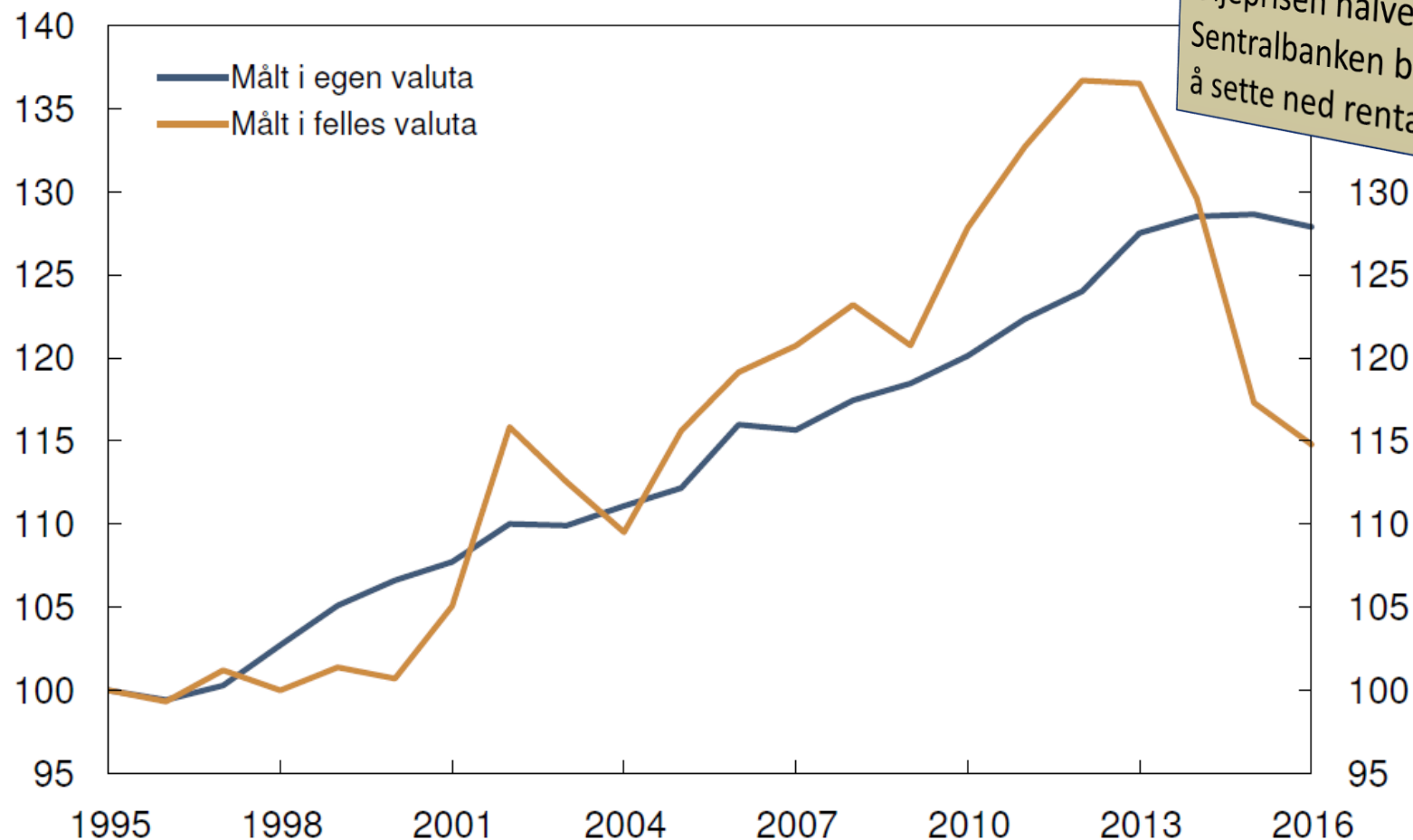
Pengepolitikk under finanskrisen

Figur 10.1 Pengepolitikken under finanskrisen.



Lave renter bra for eksport

Figur 3.18 Norske lønnskostnader relativt til handelspartnerenes lønnskostnader.¹⁾
Indeks. 1995 = 100. 1995 – 2016

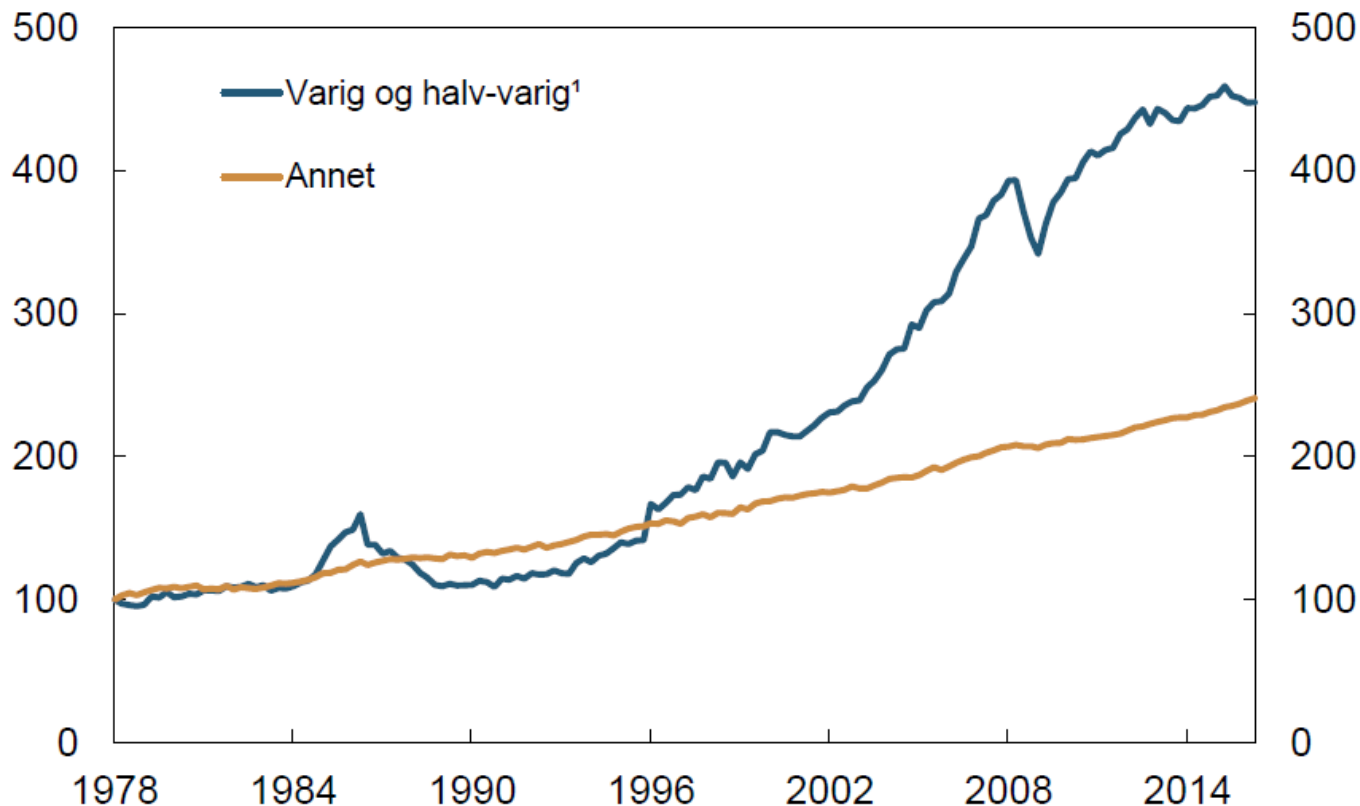


1) Timelønnskostnader i industrien.

Kilder: Statistisk sentralbyrå, TBU og Norges Bank

Lave renter bra for konsum

Figur 1.17 Konsum i husholdninger. Faste priser og sesongjustert.
Indeks. 1. kv. 1978 = 100. 1. kv. 1978 – 2. kv. 2016

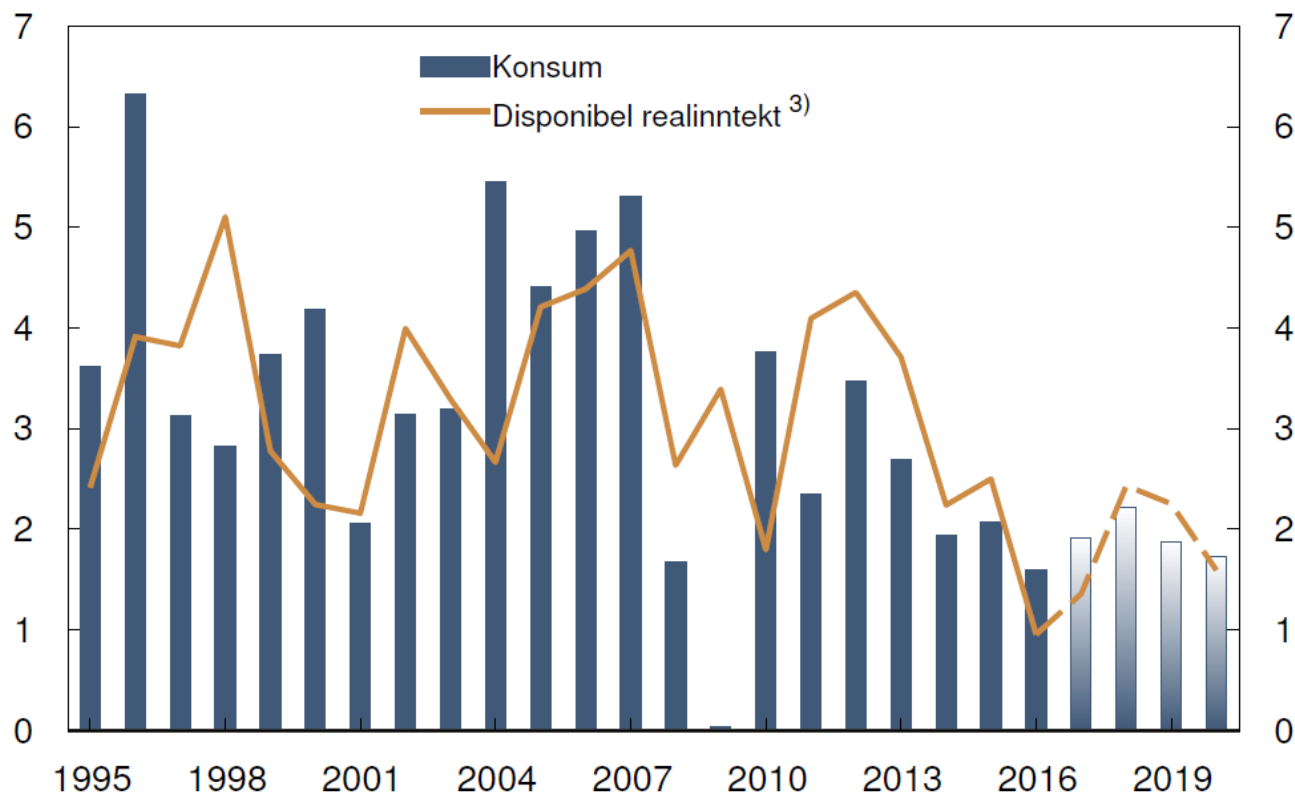


1) Som varige varer regnes bl.a. motorkjøretøyer og hvitevarer, som halv-varige varer regnes bl.a. klær og sportsutstyr.

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Lave renter bra for konsum

Figur 3.10 Husholdningenes konsum¹⁾ og disponible realinntekt.
Årsvekst. Prosent. 1995 – 2020²⁾



1) Inkluderer konsum i ideelle organisasjoner.

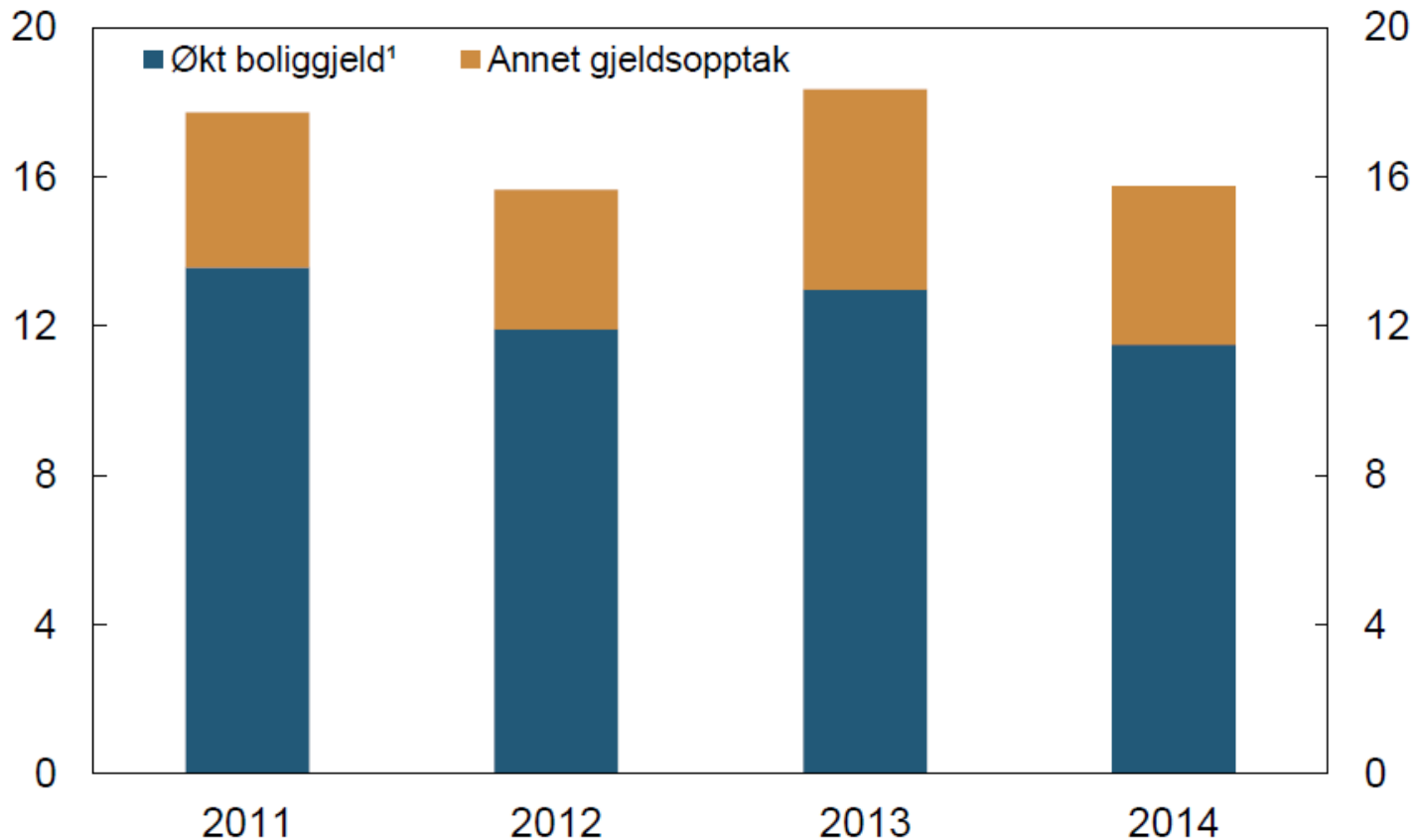
2) Anslag for 2017 – 2020 (stiplet og gradert).

3) Eksklusive aksjeutbytte. Inkluderer inntekt i ideelle organisasjoner. Deflatert med KPI.

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Lave renter virker via gjeld

Figur 1.19 Finansiering av etterspørsel ved økt gjeld.
Andel av samlet etterspørsel. Prosent. 2011 – 2014



1) Økt gjeld blant boligeiere som ikke bytter bolig.
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Lave renter virker via gjeld

DN Direkte Børsartikler Børsmeldinger



🕒 11:51:38 🔗 🐦 📘

TDN Finans/Heljar Havnes

Finanstilsynet vil stramme inn på forbrukslån

Finanstilsynets forslag til retningslinjer om finansforetaks behandling av **søknader om forbrukslån setter krav til foretakenes kredittvurdering** og behandlingen av lånesøknadene.

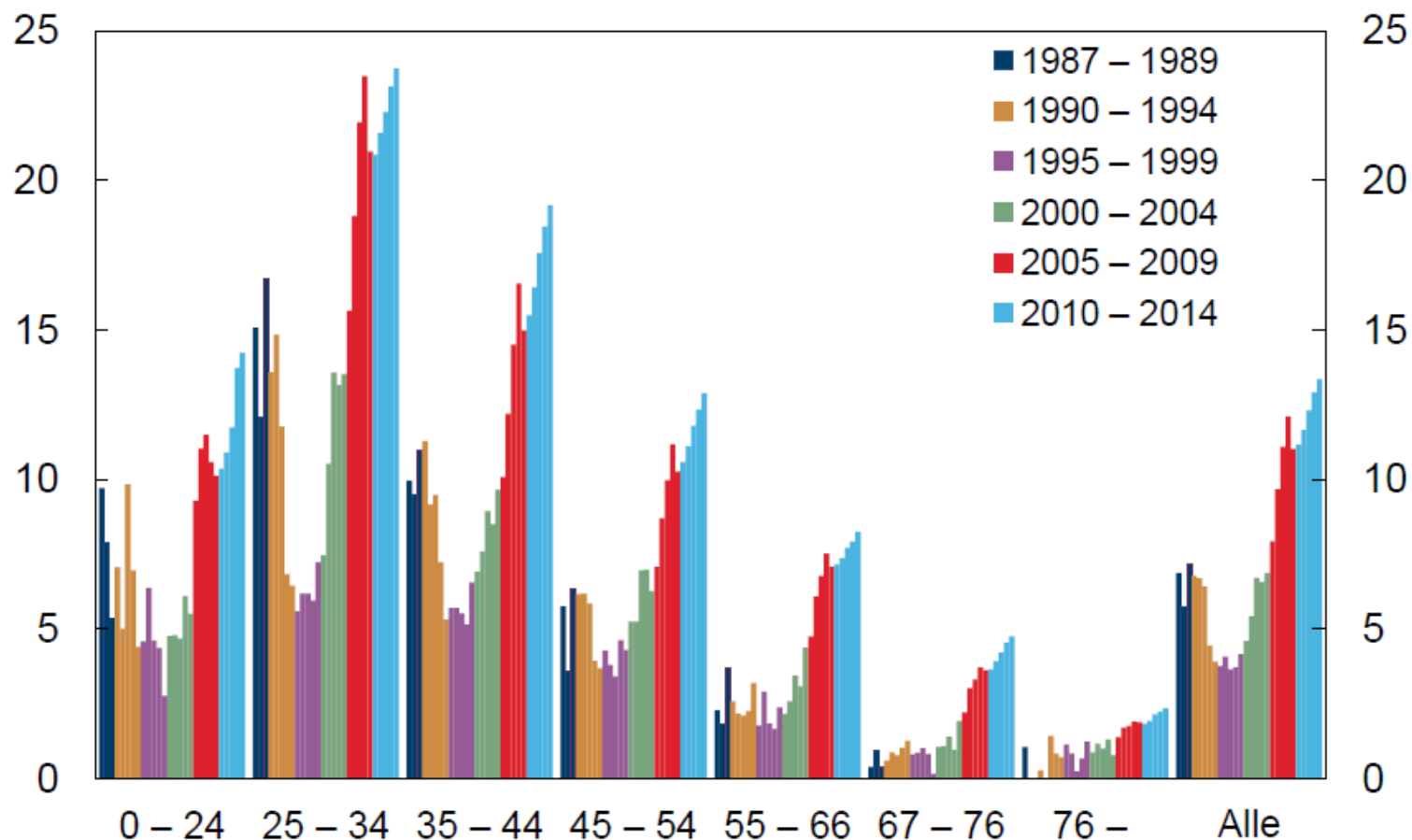
«Kunden skal tåle en renteøkning, inntekts- og gjeldsforhold forventes sjekket mot likningsdata, og gjeldsopplysninger og betalingsanmerkninger skal sjekkes mot relevante registre. Ved negativ kredittvurdering skal søknaden avslås», skriver tilsynet i utkastet for retningslinjene.

Videre skal låneavtalen inneholde krav til amortisering og lengste løpetid. Forbrukslån skal **ikke føre til at samlet gjeld utgjør mer enn fem ganger inntekten**. Søknaden skal vurderes med utgangspunkt i **kundens totale gjeldssituasjon**, foreslår Finanstilsynet.

En rekke børsnoterte banker tilbyr forbrukslån i det norske markedet.

Økende gjeld

Figur 1.10 Andel husholdninger med gjeldsbelastning¹ over 500 prosent. Etter alder på hovedinntektstaker. Prosent. 1987 – 2014

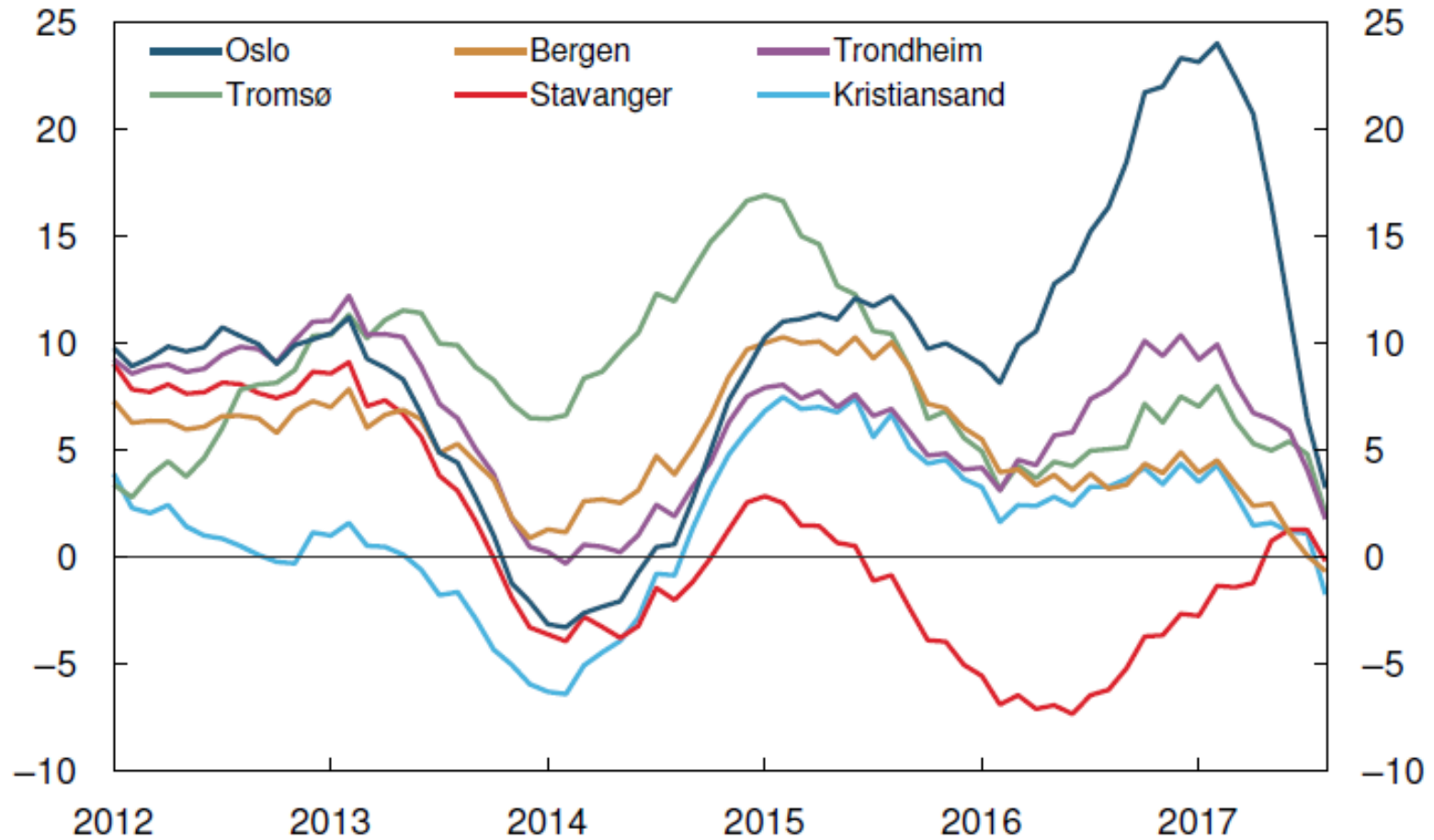


1) Gjeld som andel av disponibel inntekt.

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Boligpriser

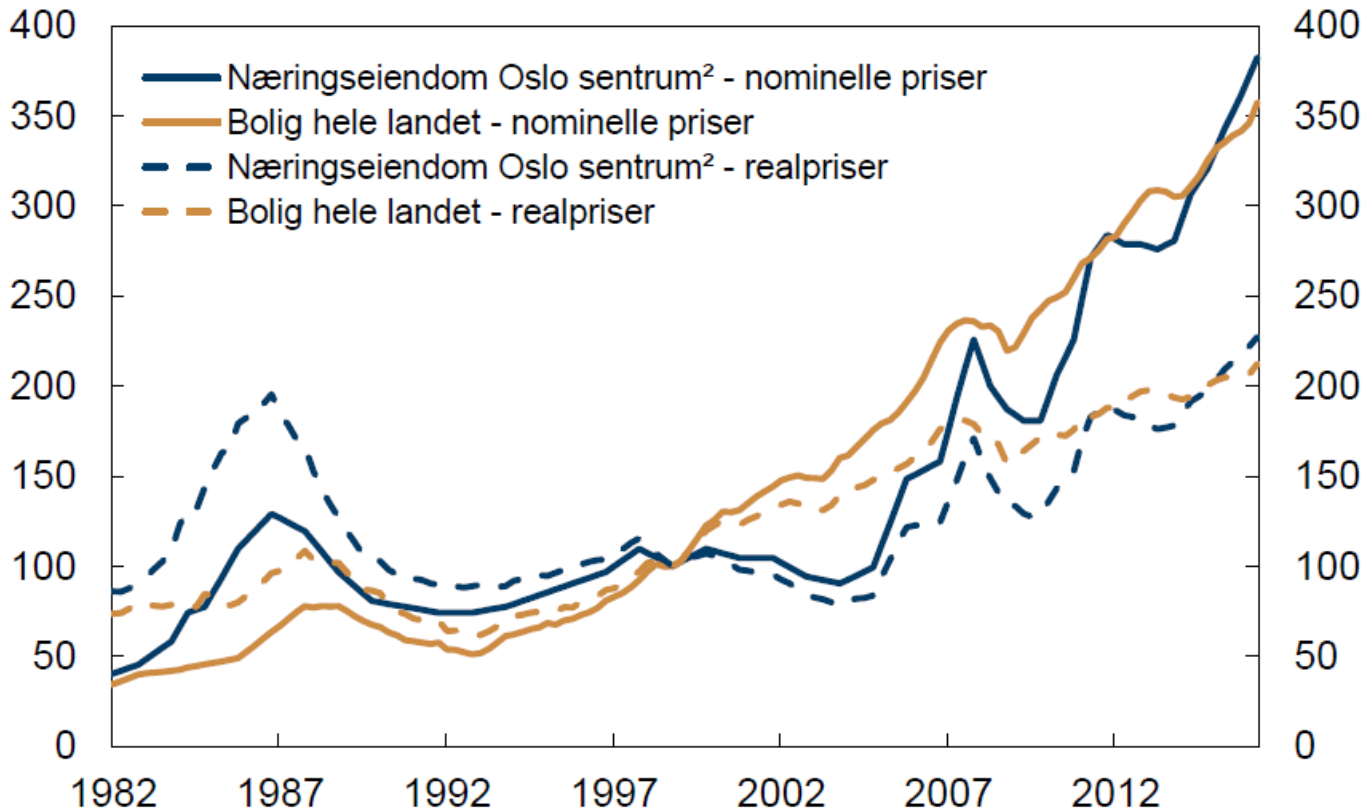
Figur 5.13 Boligpriser. Tolvmånedersvekst.
Prosent. Januar 2012 – august 2017



Kilder: Eiendom Norge, Eiendomsverdi og Finn.no

Boligpriser

Figur 1.12 Bolig- og næringseiendomspriser.¹
Indeks. 4. kvartal 1998 = 100. 1. kv. 1982 – 2. kv. 2016



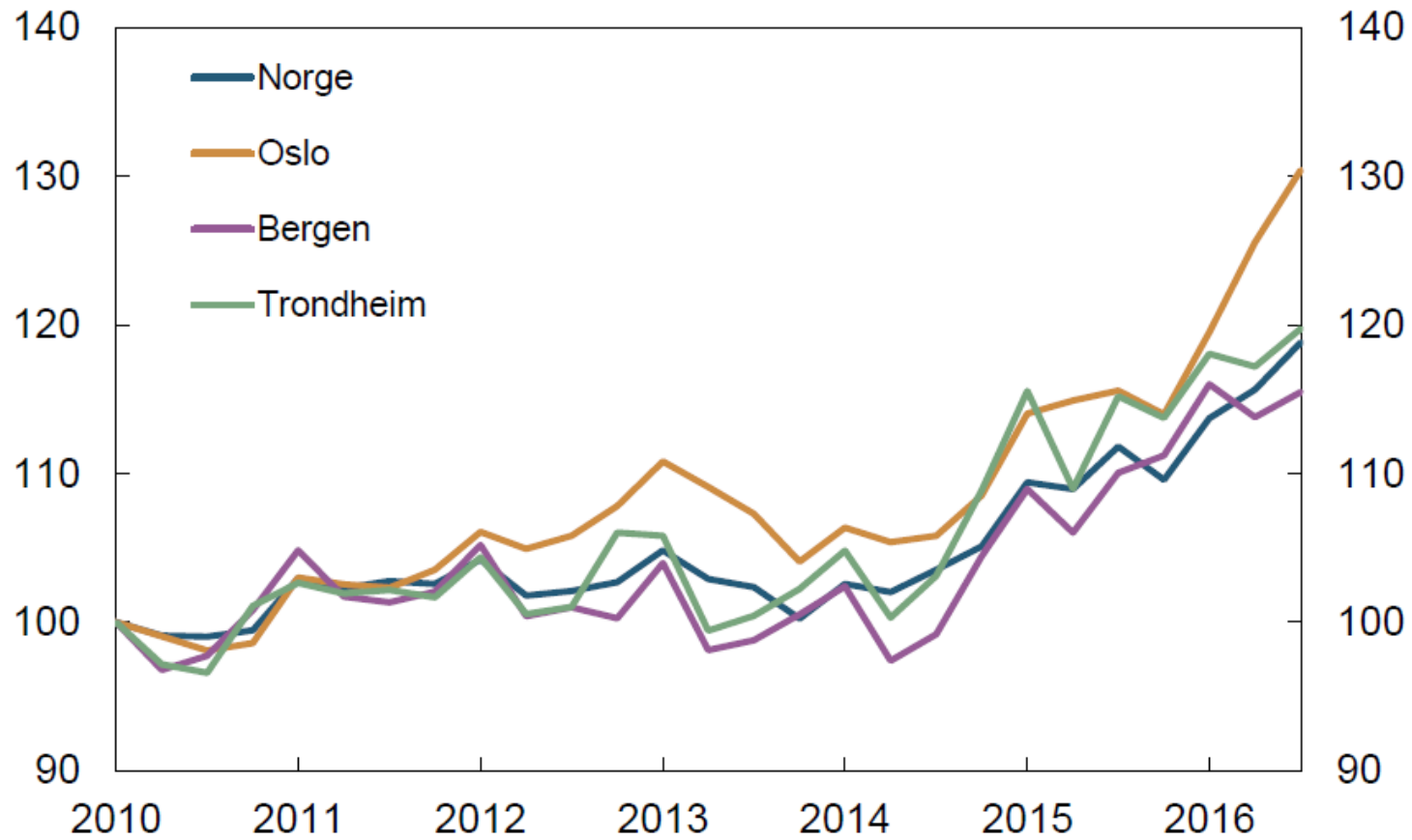
1) Boligpriser og BNP-deflatoren er sesongjustert. Halvårige næringseiendomspriser er lineært interpolert.

2) Beregnede salgspriser på kontorlokaler av høy standard, sentralt i Oslo.

Kilder: Dagens Næringsliv, Eiendom Norge, Eiendomsverdi, Finn.no, OPAK, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Boligpriser

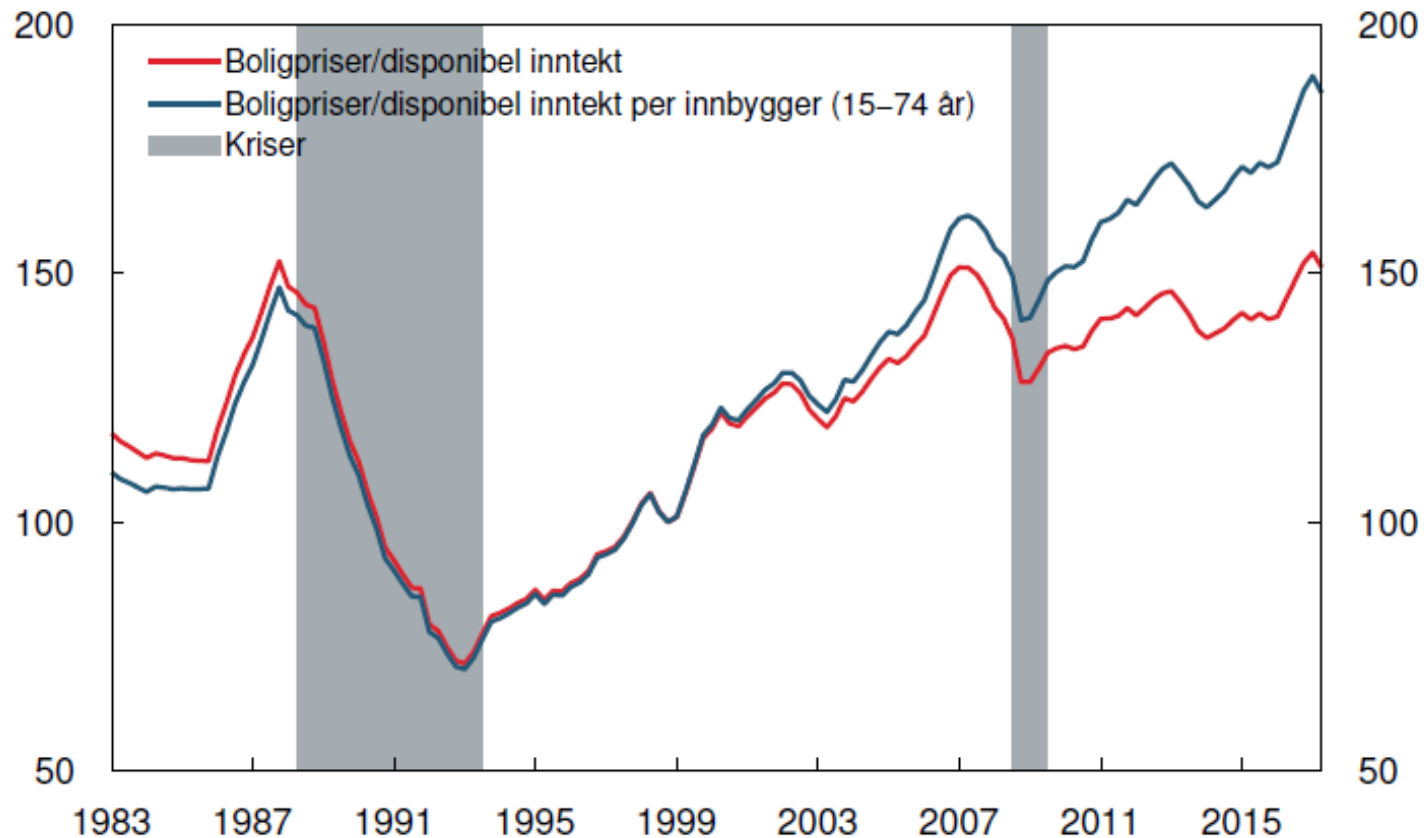
Figur 1.14 Boligpriser som andel av leiepriser.
Indeks. 1. kv. 2010 = 100. 1. kv. 2010 – 3. kv. 2016



Kilder: Eiendom Norge, Finn.no og Eiendomsverdi

Boligpriser

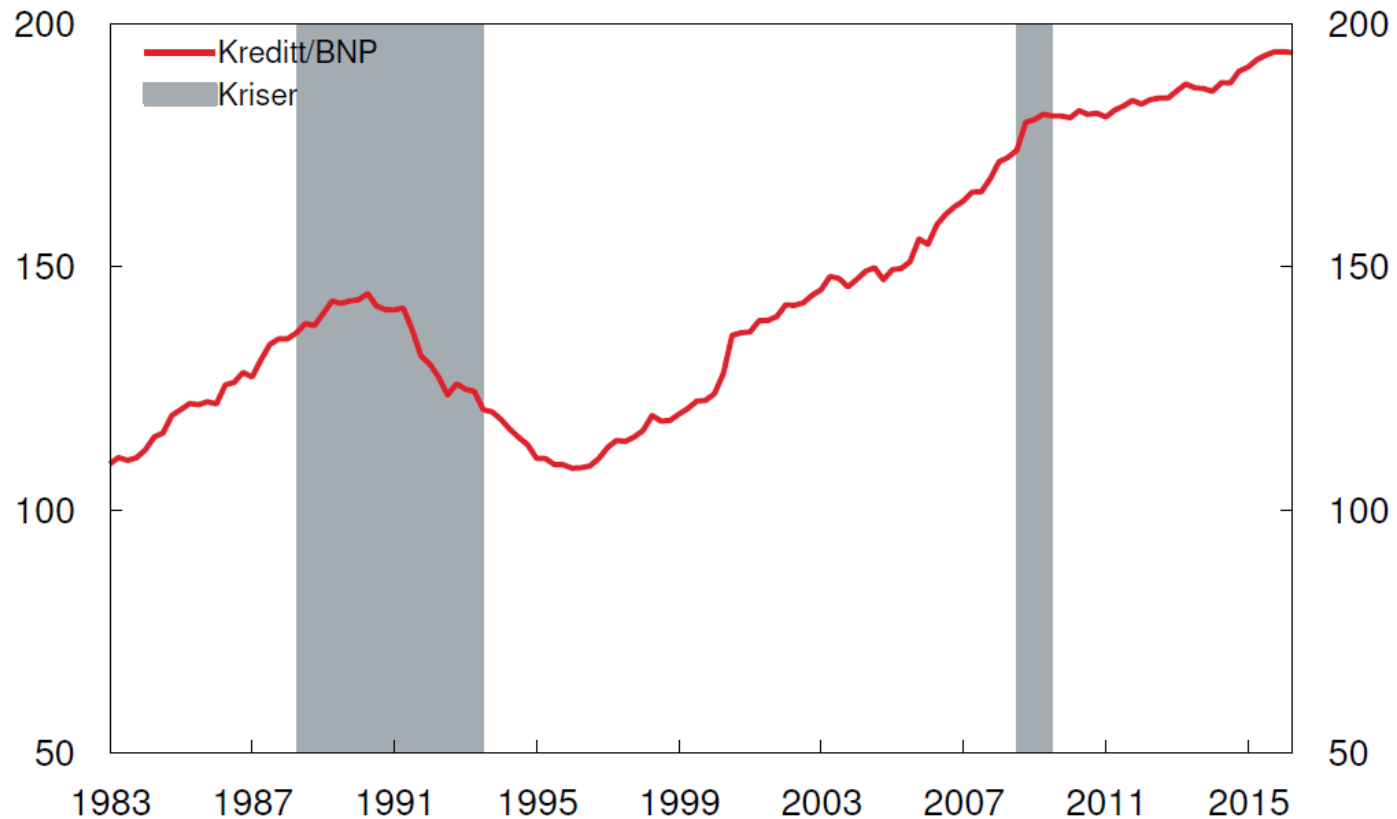
Figur 5.11 Boligpriser i forhold til disponibel inntekt.¹⁾
Indeks. 4. kv. 1998 = 100. 1. kv. 1983 – 2. kv. 2017



1) Disponibel inntekt er korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte i 2003 – 2005 og nedsettelse av egenkapital i 1. kv. 2006 – 3. kv. 2012. For 1. kv. 2015 – 2. kv. 2017 benyttes veksten i disponibel inntekt uten aksjeutbytte. Kilder: Eiendom Norge, Eiendomsverdi, Finn.no, Norges Eiendomsmeglerforbund (NEF), Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Finansiell stabilitet

Figur 3.13 Samlet kreditt¹⁾ for Fastlands-Norge som andel av BNP for Fastlands-Norge. Prosent. 1. kv. 1983 – 2. kv. 2016

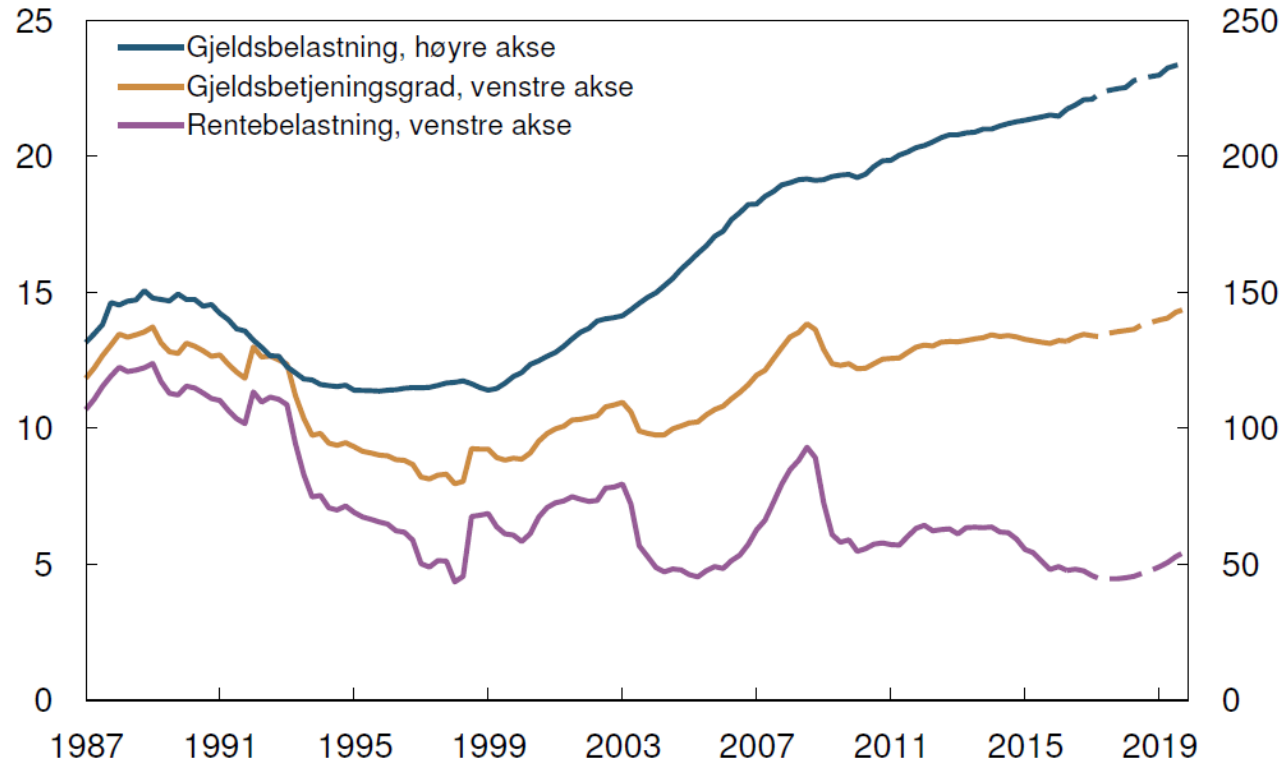


1) Summen av K2 husholdninger og K3 ikke-finansielle foretak i Fastlands-Norge (alle ikke-finansielle foretak før 1995). K3 ikke-finansielle foretak inneholder K2 ikke-finansielle foretak og utenlandsgjeld i Fastlands-Norge.

Kilder: IMF, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Billig gjeld

Figur 3.6 Husholdningenes gjeldsbelastning, gjeldsbetjeningsgrad og rentebelastning.¹⁾ Prosent. 1. kv. 1987 – 4. kv. 2019²⁾



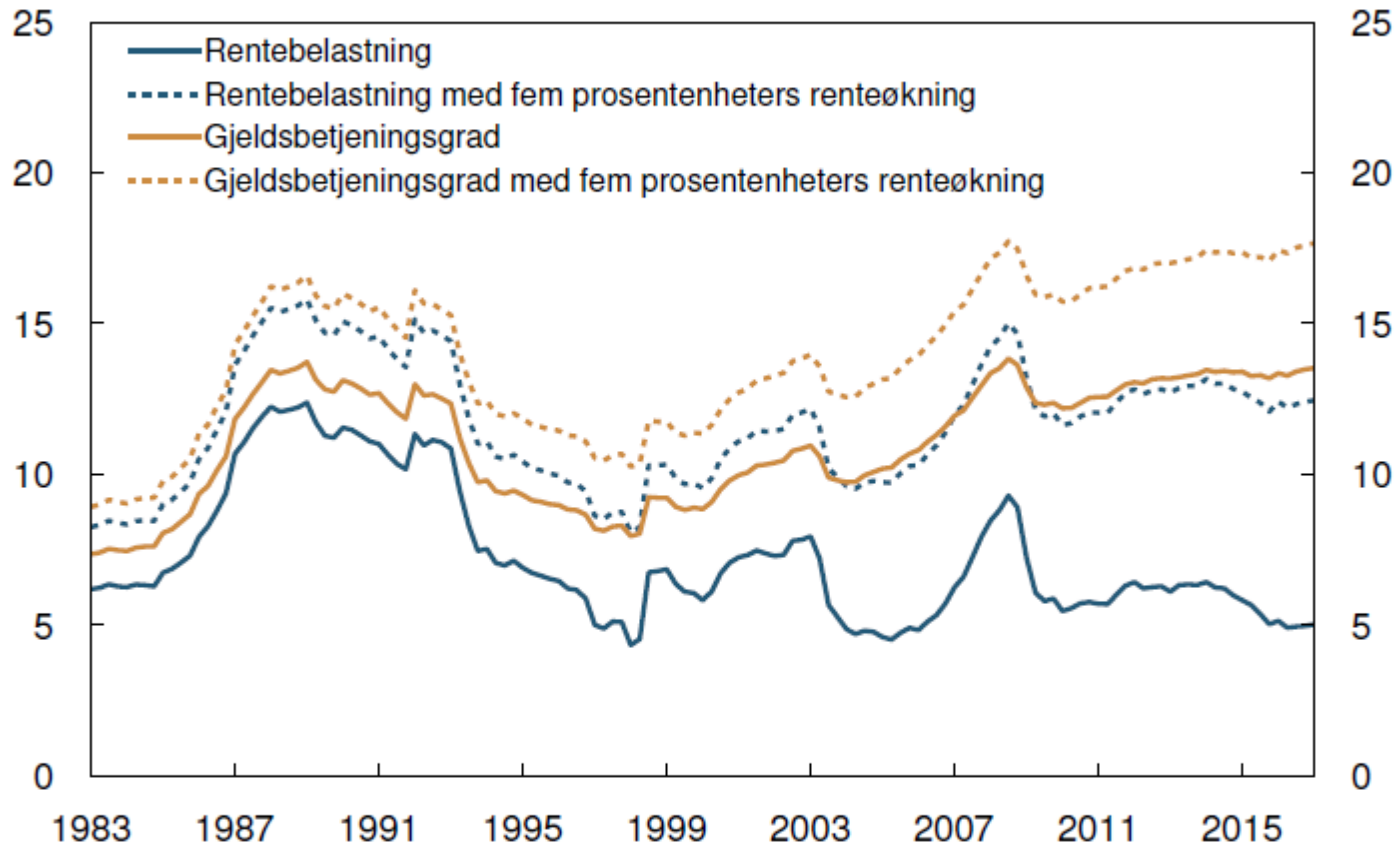
1) Lånegjeld i prosent av disponibel inntekt. Gjeldsbetjeningsgrad og rentebelastning er beregnet som renteutgifter i prosent av disponibel inntekt pluss renteutgifter. Gjeldsbetjeningsgrad inkluderer i tillegg anslått avdrag på lånegjelden med 18 års nedbetalingstid. Disponibel inntekt er korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte i 2003 – 2005 og innløsning/nedsettelse av egenkapital i 1. kv. 2006 – 3. kv. 2012. For 1. kv. 2015 – 4. kv. 2016 benyttes veksten i disponibel inntekt ekskludert utbytte.

2) Anslag for 2. kv 2016 – 4. kv. 2019 (stiplet).

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Billig gjeld

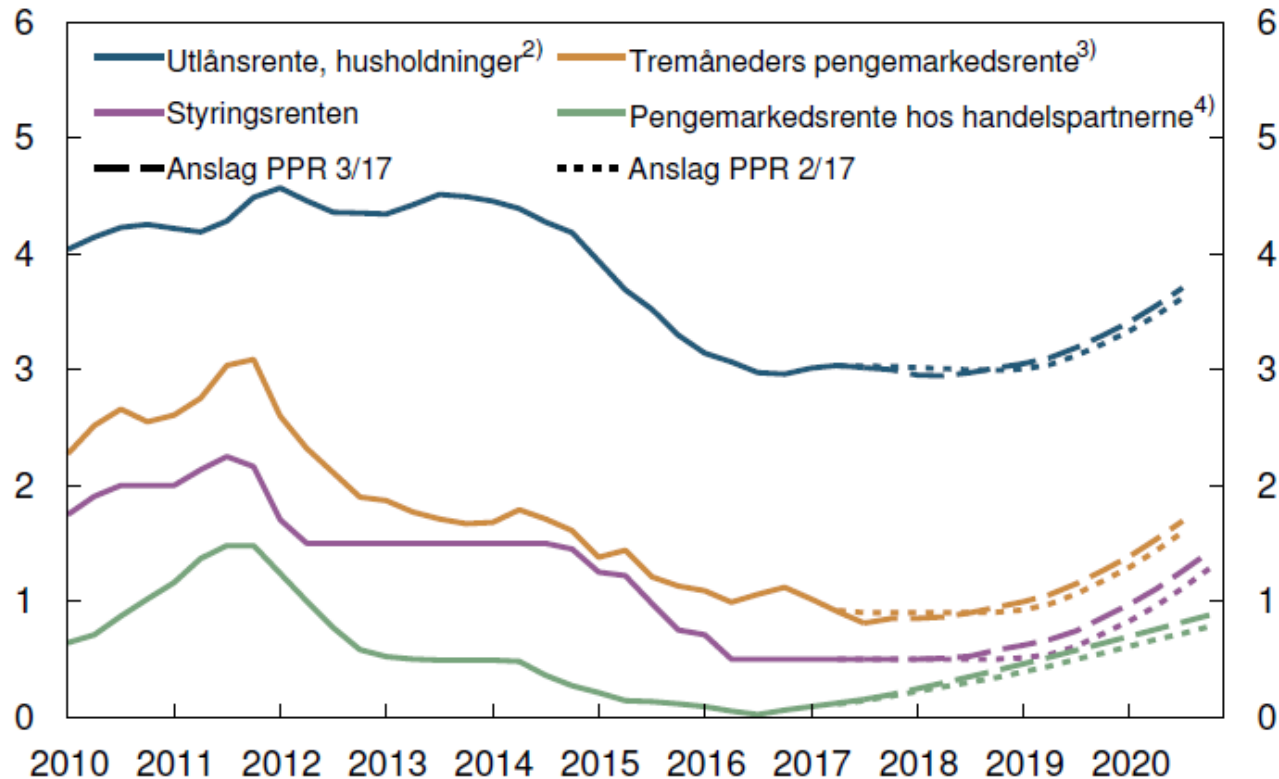
Figur 5.4 Husholdningenes rentebelastning og gjeldsbetjeningsgrad.¹⁾
Prosent. 1. kv. 1983 – 1. kv. 2017



1) Rentebelastning er beregnet som renteutgifter i prosent av summen av disponibel inntekt og renteutgifter. Gjeldsbetjeningsgrad inkluderer i tillegg anslått avdrag på lånegjelden med 18 års nedbetalingstid. Disponibel inntekt er korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte i 2003 – 2005 og nedsettelse av egenkapital i 1. kv. 2006 – 3. kv. 2012. For 1. kv. 2015 – 1. kv. 2017 benyttes veksten i disponibel inntekt uten aksjeutbytte.

Billig gjeld

Figur 3.2 Renter. Prosent. 1. kv. 2010 – 4. kv. 2020¹⁾



1) Anslag for 3. kv. 2017 – 4. kv. 2020 (stiplet).

2) Gjennomsnittlig utlånsrente fra banker og kredittforetak på utlån til husholdninger.

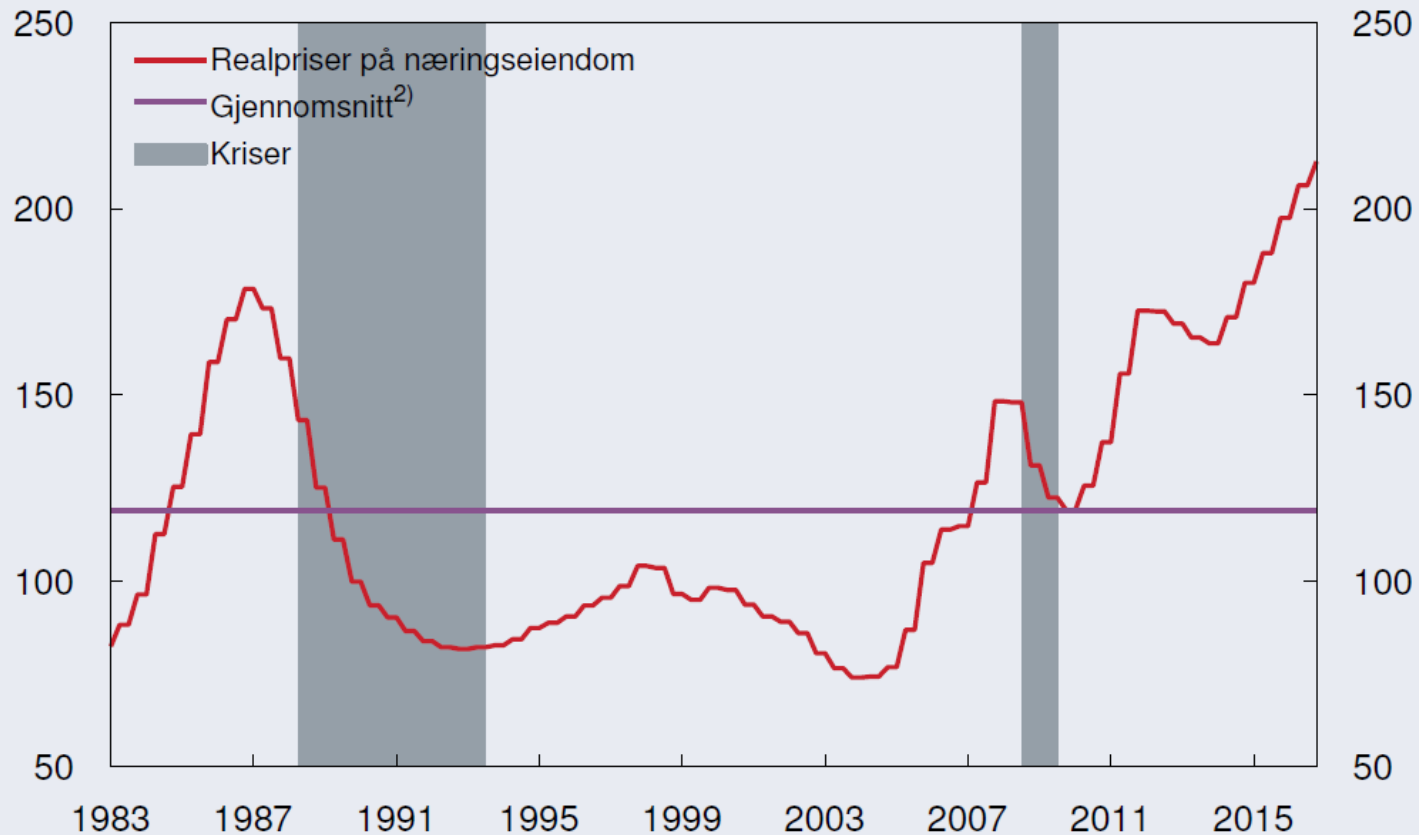
3) Styringsrente med påslag i det norske pengemarkedet. Beregningene er basert på at prognosen for styringsrenten prises inn i pengemarkedet.

4) Tremåneders pengemarkedsrente og renteswapper. Beregningene av aggregatet for handelspartnerne renter er beskrevet i *Norges Bank Memo 2/2015*.

Kilder: Statistisk sentralbyrå, Thomson Reuters og Norges Bank

Vanskelig å vite

Figur 5.24 Realpriser på næringseiendom.¹⁾
Indeks. 1998 = 100. 1. kv. 1983 – 4. kv. 2016



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

2) Basert på data fra 2. kv. 1981.

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