

Året for risiko- håndtering



Samfunnsøkonom
Jan Ludvig Andreassen
Sjeføkonom i Eika Gruppen

Forretningsfolk ynder å bruke begrepet «risikostyring», som om alt lar seg kontrollere. I år blir denne selvtiliten satt på prøve. Nå bør vi heller snakke om hvordan vi skal overleve med en verdensøkonomi som har potensial til å bli helt annerledes enn det konsensusanslag tilsier.

Året 2022 var preget av en inflasjonsbølge som viste seg å være langt mer standhaftig i de fleste moderne økonomier, enn vi forutsatte ved inngangen til året. Kina og Japan (henholdsvis verdens nest største og fjerde største økonomi) er her viktige unntak. De har vedvarende lav inflasjon med tilhørende lave renter. Med sin industrielle makt sikrer de at inflasjonsbølgen tross alt er forbigående også i de vestlige land. Bølgen i vesten ble bare høyere og ruller ut saktere til havs igjen enn vi antok ved det forrige årsskiftet.

Krigen forsterket inflasjonsimpulsene
Krigen i Ukraina forsterket inflasjonsimpulsene ved at mange råvarer, spesielt energi i Europa, gjorde et kraftig byks. Gassprisen i EU har i perioder vært fire ganger så høy som den var ved inngangen til året. I skrivende stund har den imidlertid kommet ned til januarnivåer, blant annet takket være mildvær ved inngangen til 2023.

Formuer ble rammet

2022 var også året da de fleste vestlige land kunne se arbeidsledigheten falle til svært så lave nivåer. Lønnsinflasjonen steg riktignok noe, men ikke på langt nær så mye som prisveksten på varer og tjenester. Husholdningene fikk da to «tette i trynet», ved både å måtte se renteutgiftene stige, og ved at lønningssposen mistet kjøpekraft. Nedturen på børsene og i eiendomsmerkene rammet mange formuer hardt.

Lave tap i bankene

Til tross for denne dramatikken i verdensøkonomien, med skyhøy prisvekst

og svekkede finanser for husholdningene, har mislighold av lån og tap i bankene vært beskjedne. Trolig kan en tilskrive den lave arbeidsledigheten mye av æren for de lave misligholdstallene. Sterk utvikling i formuesverdier under koronaår, som jo også var preget av høye sparerater, ser ut til å ha gitt husholdningene finansielle buffere sterke nok til å tåle fjorårets krisetider.

Tap for luksus og strømkrevende

De sterke arbeidsmarkedene bidro til at næringseiendommene beholdt en overraskende høy utleiegrad. Det var strømkrevende serveringsteder og nisebutikker, som selger mye luksus ved høytider og i fjellheimen, som ble de klare taperne under kriseåret 2022.

Nullvekst

For 2023 er det mye som kan skje både hjemme og ute. Som sagt har vi sett et kraftig omslag i den økonomiske aktiviteten i vestlige land. Både USA, EU og Norge ligger an til å få om lag nullvekst i BNP i 2023, hvis en skal tro konsensusanslagene fra de samme prognosemakerne som tok så feil på denne tiden i fjor.

Fremtiden er usikker. Alle beslutningstagere og investorer må stålsette seg for at 2023 kan både bli langt verre, og mye bedre, enn det dagens konsensusanslag tilsier. Alt kan skje.

Mulige negative overraskelser

Internasjonalt er det en mulig invasjon av Taiwan, en ny energikrise som følge av at Ukraina-krigen haler ut i tid, og en ny finanskriser (som jo gjerne kommer når du minst venter det) som

topper min liste over mulige negative overraskelser.

Dessverre kommer uhell sjelden alene. En ny energikrise neste høst kan ødelegge for det gode samholdet vestlige land har fått til under Ukraina-krigen. Skulle de vestlige landene bli oppslukt av Ukraina-konflikten, kan Kina se sitt snitt til å angripe Taiwan.

Kan gjøre vondt verre

En viktig lærdom av tidligere års finanskriser er at de må ha en dæsj feilslått økonomisk politikk for å bli virkelig ille. Det som utløste Finanskrisen høsten 2008 var at den britiske regjeringen i ellefte time nektet storbanken Barclays å overta konkurstruede Lehman Brothers. Hadde oppkjøpet blitt godkjent, ville kanskje ikke krisen helt kunne unngås, men den ville trolig ha blitt annerledes, og mindre, enn den ble.

Må forsøke seg frem

Alle kriser likner på hverandre, men er også grunnleggende forskjellige. Økonomifaget har dessverre ikke kommet lenger enn at myndighetene ved krisetider bare må forsøke seg frem med ulike støtteordninger, sterke inngrep og nye lover. Politikere som trår feil, må tilgis.

Sentralbankene endret strategi

Også sentralbankene kan trå feil. Det finnes tross alt ingen matematisk kokebokoppskrift for hvordan penge- og kredittpolitikken bør utformes. Til en gitt inflasjon er det ikke opplagt hva sentralbanksjefene bør gjøre. Sentralbankene svarte i 2022 på inflasjonen, og frykten for at den ville ta av, ved å heve rentene

sine raskt og mye. De endret tydeligvis sin strategi fra tidligere år hvor de var redd for å ta i for hardt med rentevåpenet, til å frykte det motsatte: At man ikke strammet til nok – og det i tide.

Hva tåler kapitalmarkedene?

En nærliggende risiko i året som kommer er at rentene i USA og EU, som allerede er unormalt høye, kan bli satt opp ytterligere, og til nivåer som smerter husholdninger, bedrifter og dermed deres långivere. Både EU og USA ønsker nå å selge ut kredittpapirer de kjøpte under koronatiden. Det er ikke sikkert at kapitalmarkedene tåler kombinasjonen av redusert likviditet som følge av verdipapirsalg og høyere renter overalt.

Klimakrisen

Nye langsiktige utviklingstrekk kan også sette i gang ubehagelige prosesser. Klimakrisen ser ut til å bli verre med årene, noe som kan ramme lokalsamfunn, deres bedrifter og husholdninger hardt.

Eldreølgen

Eldreølgen rammer arbeidstilbudet i de fleste land, samtidig som etterspørselen etter varme hender i helse og omsorg eksploderer. Det kan bli vanskelig å holde lønnsveksten nede i kommende år når stadig flere må hentes til de arbeidsintensive trøste- og bæreyrkene.

Norsk økonomi – beskjedne forventninger

For norsk økonomi er som sagt forventningene til 2023 beskjedne. De fleste miljøer spår en vekst i BNP-Fastlands Norge på rundt null. Antall konkurser og tap i bankene har holdt seg overraskende lave i kriseåret 2022, men mange bedrifter og privatpersoner har trolig fått en svekket finansiell stilling i løpet av dette året – noe som gjør dem mer sårbare for nye tilbakeslag i 2023. Ikke alle bedrifter vil overleve hvis energipri-sene fortsetter å holde seg høye samtidig som rentene fortsetter å stige.

Frontfagmodellen trues

Frontfagmodellen hvor industriens oppgjør hindrer lønningene i skjærmede næringer fra å ta av, er truet. Her hjemme kan både renter og kronekurs

komme ute av kontroll hvis lønnsveksten skyter fart.

Sårbart i eiendom

Boligpriser og nybygging av alle slag ventes å falle markert i 2023, mens deler av hyttemarkedene i fjellheimen later til å ha stoppet helt opp. Her blir det mange bedrifter som vil slite. Eiendomsselskaper med mye gjeld og kort rentebinding er særdeles sårbare for et landsomfattende verdifall på eiendom.

Ikke bare nedsiderisiko

Men tror du at fremtiden best kan ansees å være uforutsigbar, må du også åpne opp for muligheten for at ting blir bedre enn ventet. Fremtiden har ikke bare nedsiderisiko.

Oppside-scenariet består også av sammensatte forhold i økonomien. For eksempel kan en forfeilet tro på at energiprisene forblir permanent på et høyt nivå, med et oljefond som kun kan stige i verdi, også lede til for høye konsum- og investeringsutgifter. Det har skjedd før. I 1985 så ikke forbruksfesten ut som en boble, gitt datidens midlertidig høye oljepriser. Uforsvarlig raus finanspolitikk i et valgår samt forhastede rentekutt fra Norges Bank, kan muliggjøre en slik eufori hos nordmenn flest utpå høsten.

Høyere innvandring?

En sterk vekst i sysselsettingen vil trolig måtte innebære vedvarende høy innvandring til Norge. Et ikke utenkelig scenario gitt hvor hardt rammet våre naboland er av dagens energikrise. EØS-borgere har rett til å melde flytting til Norge, og jo flere som flytter til Norge, desto sterkere vil også etterspørselen etter varer og tjenester bli innenlands.

Mange konkurser – uansett?

Det er ikke opplagt at antall konkurser og mislighold av gjeldsforpliktelser vil reduseres under en ny jappetid. Bedrifter kan rammes av uventede kostnadsøkninger som de ikke tok høyde for i anbudsprosesser. Mange overivrige gründere starter gjerne opp ny virksomhet i perioder hvor økonomien koker, med konkurs ved første konjunkturedgang.

I det pris- og kostnadsveksten tar seg opp som følge av høy kapasitetsutnyttning med stadig flere flaskehals i næringslivet, vil myndighetene naturlig nok stramme til på penge- og finanspolitikken. Over tid vil den feberhete veksten da gi seg og økonomien vende tilbake til trendvekst.

Min sikreste spådom

2023 er i sannhet året da alt kan skje. Det har alltid vært vanskelig å spå, og fjorårets prognosebommerter viser at slik vil det trolig forbli også fremover. Min sikreste spådom.

