Statistisk sentralbyrå
Statistics Norway

Statistics Norway's Open Research Repository - SNORRe

http://brage.bibsys.no/ssb/?locale=en

Benedictow, A. og J. Prestmo (2011) "Effekter på norsk økonomi av en mer markert internasjonal lavkonjunktur - industrien tar støyten" Magma: Årg. 14, nr 6, 20-32

Title:	Effekter på norsk økonomi av en mer markert internasjonal lavkonjunktur - industrien tar støyten
Authors:	Andreas Benedictow Joakim Prestmo
Version:	Publishers pdf-version: http://www.ssb.no/filearchive/Magma_1106_Benedictow_Prestmo.pdf
Publisher:	Fagbokforlaget i samarbeid med Econa http://www.magma.no/kronologisk-arkiv?year=2011
Source:	Magma

Authors:
Benedictow: http://www.ssb.no/forskning/personer/abw/index.html
Prestmo: http://www.ssb.no/forskning/personer/jop/index.html

Please find below the full text of this article.

EFFEKTER PÅ NORSK ØKONOMI AV EN MER MARKERT INTERNASJONAL LAVKONJUNKTUR F

– industrien tar støyten

ANDREAS BENEDICTOW er forsker ved Gruppe for makroøkonomi i Statistisk sentralbyrå. Han arbeider med konjunkturanalyse og makroøkonometrisk modellering.

JOAKIM PRESTMO er forsker ved Gruppe for makroøkonomi i Statistisk sentralbyrå. Han har mastergrad i samfunnsøkonomi fra NTNU og har startet opp med en doktorgrad i investeringer og makroøkonomi samme universitet. For tiden arbeider han med konjunkturanalyse og analyse av finanspolitikk i tillegg til arbeidet med doktorgraden.

SAMMENDRAG

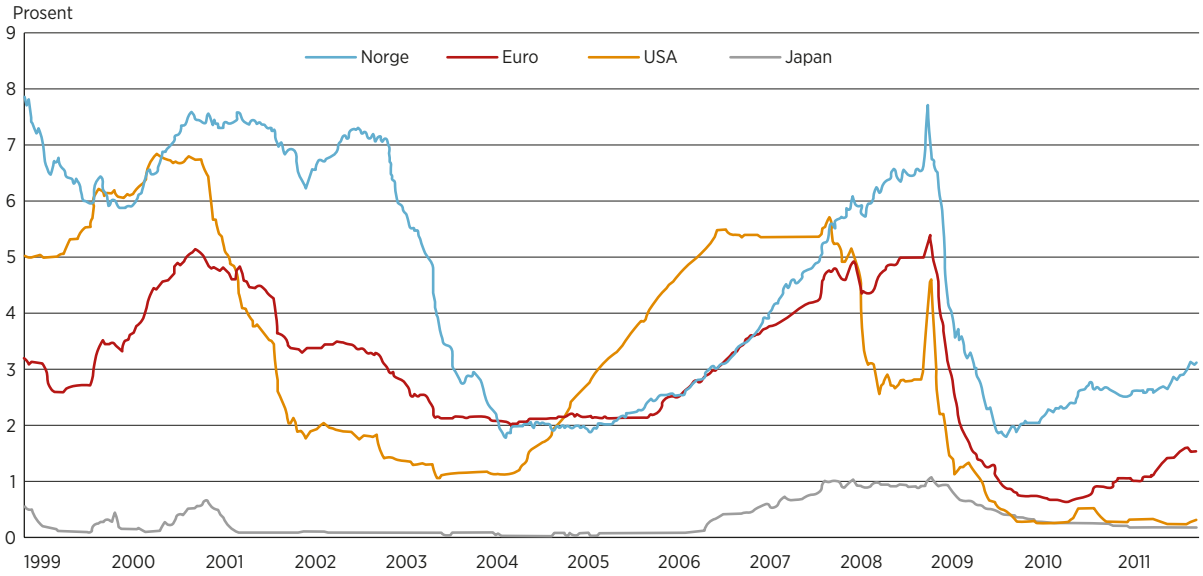
Norsk økonomi klarte seg relativt bra gjennom finanskrisen sammenliknet med andre OECD-land. Den økonomiske politikken bidro til at det ikke gikk dårligere, både i Norge og internasjonalt. Etter en periode med gjeninnhenting ser imidlertid verdensøkonomien igjen ut til å stagnere. Det skjer i en situasjon der statsgjeldskrisen tvinger gjennom kutt i offentlige budsjetter og rentene allerede er svært lave de fleste steder. I denne artikkelen ser vi på virkninger på norsk økonomi av at verdensøkonomien utvikler seg enda svakere enn det som vurderes som mest sannsynlig. Analysen viser at den norske husholdningssektoren klarer seg godt, mens svakere kostnadsmessig konkurranseevne forsterker industriens problemer. Ulike forutsetninger om renter og kronekurs viser at begge sektorer klarer seg bedre om Norges Bank ser til at ikke rentedifferansen mot utlandet blir for stor.

INNLEDNING

Norsk økonomi har klart seg bra gjennom finanskrisen sammenliknet med andre industrialiserte land. Norges BNP (Fastlands-Norge) falt med 1,6 prosent fra topp til bunn, relativt beskjedent i forhold til nedgangen på 4,1 prosent i USA og 5,3 prosent i euroområdet. I OECD-området var fallet i gjennomsnitt på 6 prosent. Dette var den kraftigste internasjonale konjunkturnedgangen siden andre verdenskrig. Det er bred enighet om at den økonomiske politikken bidro i betydelig grad til at det ikke gikk enda dårligere, både i Norge og internasjonalt. Alle virkemidler ble tatt i bruk. Store finanspolitiske krisepakker, rentekutt til nær null og aktiv likviditetspolitikk ga kraftige stimulanser til verdensøkonomien.

Gjennom vinteren 2009 og 2010 begynte de fleste økonomier igjen å vokse. Oppgangen har imidlertid vært sårbar, med høy arbeidsledighet og stort behov for konsolidering både i husholdningene og offentlig sektor.

FIGUR 1 Internasjonale renter. 3-måneders pengemarkedsrenter.



Kilde: Norges Bank

Konvensjonelle økonomiske virkemidler er nå i stor grad uttømt. Finanspolitikken strammes inn, mange steder tvunget igjennom i kjølvannet av det siste årets statsgjeldskrise, mens renta allerede er nær null mange steder, se figur 1. I løpet av sommeren har veksten i flere av de store økonomiene stanset opp. Det kan nå se ut som verdensøkonomien står og vipper mellom en periode med meget moderat vekst og en ny resesjon. I denne analysen ser vi på hvordan norsk økonomi vil påvirkes av en ny svikt i etterspørselen internasjonalt, under ulike forutsetninger om rentesetting og kronekurs i Norge.

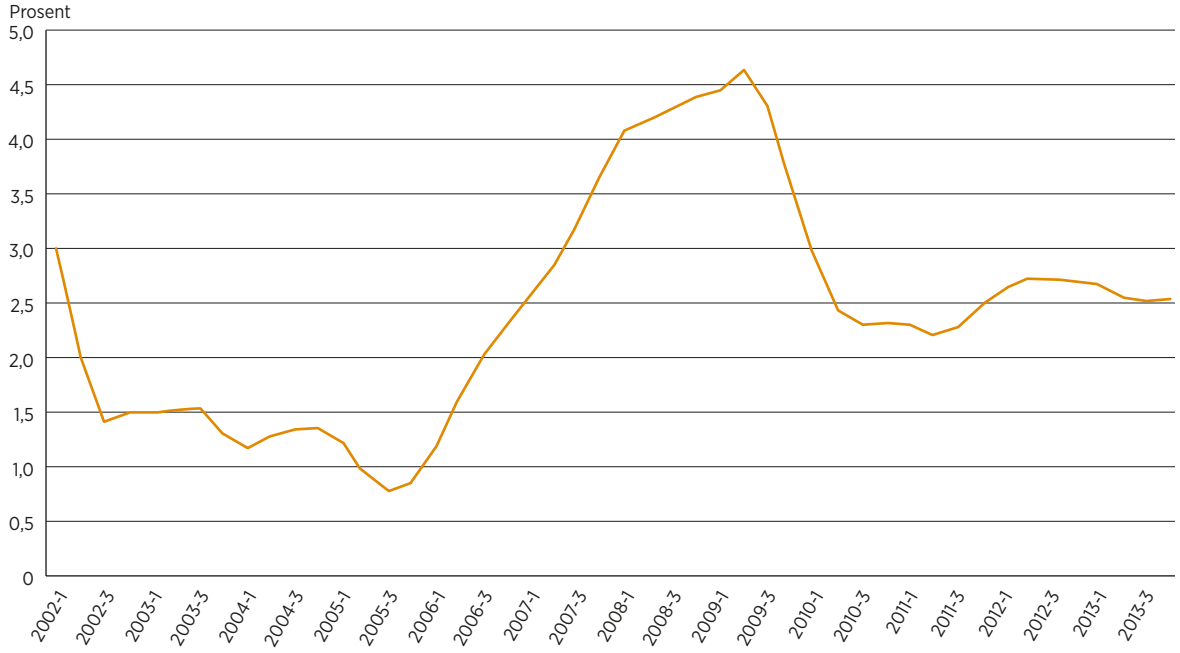
Analysen viser at husholdningssektoren uansett klarer seg godt, mens industriens problemer forsterkes av en svekket kostnadsmessig konkurranseevne. Begge sektorer klarer seg bedre i tilfellet der Norges Bank ikke tillater at rentedifferansen mot utlandet blir for stor, og reduserer renta.

INTERNASJONAL ØKONOMI – REDDET AV ØKONOMISK POLITIKK?

Oppsvinget i de fleste OECD-land etter finanskrisen var preget av midlertidige faktorer som ekspansiv penge- og finanspolitikk samt lagerjusteringer. Mens turbulens i statsobligasjonsmarkedet tvinger myndighetene i flere europeiske land til å stramme inn kraftig i finanspolitikken for å redusere sine budsjettunderskudd, har amerikanske myndigheter i noe større grad valgt å fortsette den ekspansive finanspolitikken. Formuestap som følge av boligprisfall, lav sysselsetting, lønnskutt, lavere overføringer og høyere skattetrykk vil bidra til beskjeden etterspørselsvekst fra husholdningene i de fleste europeiske land de nærmeste årene, til tross for lave renter. Også i USA vil høy gjeld og svakt arbeidsmarked dempe husholdningenes etterspørsel, og også her er det varslet en betydelig innstramming i finanspolitikken i løpet av de nærmeste par årene. Det ligger dermed an til beskjeden vekst i OECD-området framover. I framvoksende økonomier som Kina er det også tegn til at veksten avtar. En markert renteoppgang har bidratt til det. Det er imidlertid fortsatt utsikter til relativt høy vekst i disse landene, som blant annet vil bidra til høye råvarepriser.

Med utsikter til kraftig innstramming i finanspolitikken i en allerede svak konjunktursituasjon må en forvente svært lave renter i OECD-området de nærmeste årene, og også andre ekspansive tiltak som kjøp av statsobligasjoner.

FIGUR 2 Offentlig konsum, prosentvis vekst fra samme kvartal året før. Glattede og sesongjusterte tall. 2007-priser.



Kilde: SSB (2010a)

Vi konkluderer med at ekspansiv økonomisk politikk bidro til å dempe den internasjonale konjunkturnedgangen etter finanskrisen, men at tidlig innstramming av finanspolitikken i OECD-området nå vil bidra til å forlenge lavkonjunkturen.

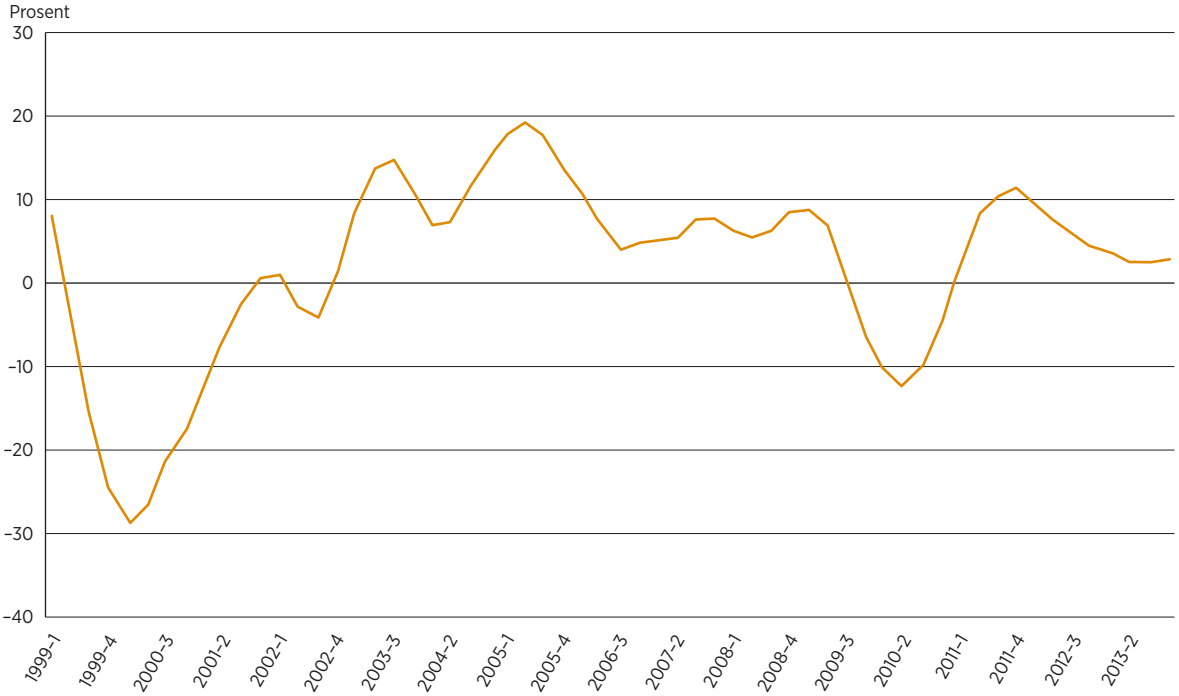
NORSK ØKONOMI – REDDET AV OLJEN?

Også i Norge er renta lav og finanspolitikken i ferd med å strammes noe inn, se figur 2. Men årsaken er nærmest motsatt av andre steder: Der andre OECD-land må holde rentene lave i lang tid for å motvirke effektene av en forsert innstramming av finanspolitikken, må norske myndigheter stramme inn finanspolitikken for å unngå en særnorsk renteoppgang med kraftig kronestyrking og nedbygging av konkurranseutsatt virksomhet som resultat.

Petroleumsvirksomheten spiller en viktig rolle i norsk økonomi. De to viktigste kanalene oljen påvirker økonomien gjennom, er effekten av myndighetenes bruk av petroleumsinntektene, og gjennom investeringer i utvinning av olje og gass samt etterspørsel rettet mot underleverandører på fastlandet. Den kraftige oljeprisstigningen de siste ti årene har gitt den norske stat langt høyere inntekter enn noen spådde ved inngangen til 2000-tallet. Med unntak av de siste to årene har oljeinntektene i stor grad blitt satt av i Statens pensjonsfond utland. Handlingsregelen for innfasing av oljepenger i den norske økonomien sier at en over tid skal benytte forventet realavkastning av fondet, satt til fire prosent – noe mer i dårlige tider og noe mindre i gode tider.

Petroleumsinntektene har gitt Norge en unik posisjon sammenliknet med de øvrige OECD-landene. Med penger på bok har norske myndigheter hatt helt andre muligheter til å føre ekspansiv finanspolitikk og ikke minst la være å reversere politikken før oppgangen er robust. Her finner vi også en viktig grunn til at norsk økonomi har klart seg relativt godt gjennom finanskrisen (SSB 2009). Etterspørselen fra petroleumsvirksomheten fortsatte dessuten å øke gjennom høsten 2008 og inn i 2009, da etterspørselen sviktet mange andre steder. Dette hang dels sammen med tidligere investeringsbeslutninger, og dels at lønnsomheten av nyinvesteringer ble vurdert som god, selv med betydelig lavere råoljepri-

FIGUR 3 Petroleumsinvesteringene, prosentvis vekst fra samme kvartal året før. Glattede og sesongjusterte tall. 2007-priser.



Kilde: SSB (2010a)

ser enn det man opplevde fram til sommeren 2008. Den fortsatte veksten i petroleumsinvesteringene gjennom 2009 vises tydelig i figur 3. Investeringsfallet slo først gjennom i 2010.

Flere andre faktorer bidro til å dempe nedgangen i norsk økonomi. Rentene, som kom kraftig ned også hos oss, virket kraftig i norsk økonomi ettersom låntakerne i stor grad har flytende renter på sine lån. Turbulensen i finansmarkedene førte dessuten med seg en flukt til store valutaer som amerikanske dollar og euro, bort fra små valutaer som den norske krona, som følgelig svekket seg. Det styrket konkurranseevnen til norske eksportnæringer og bidro således til å begrense fallet i internasjonal etterspørsel rettet mot norsk næringsliv. En relativt stor offentlig sektor i Norge har virket stabiliserende på utviklingen i produksjon og etterspørsel. Norske banker var dessuten i relativt liten grad eksponert for finansielle produkter knyttet til det amerikanske boligmarkedet, som sendte store deler av den internasjonale finansbransjen ut på tynn is, og der mange finansinstitusjoner gikk under eller måtte reddes av myndighetene.

Fastlands-Norges BNP har vokst siden fjerde kvartal 2009, etter å ha falt med til sammen 1,6 prosent gjennom andre halvår 2008 og første halvår 2009 samt en periode med nullvekst sommerhalvåret 2009. Veksten har i midlertidig vært relativt moderat. Mange andre land hadde betydelig høyere vekst i 2010, men da etter å ha vært gjennom en mer markert nedtur. Ifølge SSBs analyser av norsk økonomi vil veksten i husholdningenes etterspørsel holde seg relativt godt, og investeringene i næringslivet vil øke til tross for den svake utviklingen i internasjonal økonomi.[1] Reduserte vekstimpulser fra finanspolitikken vil også bidra til å dempe aktivitetsveksten. Det ligger likevel an til en beskjeden konjunkturoppgang i norsk økonomi framover.

Dermed kan vi konkludere med at også i Norge bidro ekspansiv økonomisk politikk til å dempe konjunkturnedgangen etter finanskrisen. Videre har næringsstrukturen med en stor offentlig sektor og sterkt fokus på oljerelatert eksport bidratt til å stabilisere økonomien.

1. Se SSB (2011a) og SSB (2011b).

Virkemiddelbruken var dessuten markert sterkere, noe som bidro til at konjunkturnedgangen ble betydelig svakere enn i de fleste andre land. Også i Norge står nå strammere finanspolitikk på agendaen. I motsetning til de fleste andre steder er imidlertid ikke innstrammingene motivert ut fra et behov for statsfinansiell konsolidering, men fra et behov for å avkjøle norsk økonomi, i en situasjon der arbeidsledigheten er moderat og den økonomiske veksten ser ut til å bli relativt høy framover.

FORTSATT GJENINNHENTING ELLER NY NEDTUR – HVA HVIS DET GÅR DÅRLIGERE UTE ENN ANTATT?

Selv om den økonomiske veksten har tatt seg noe opp i OECD-området, er det knyttet stor usikkerhet til utviklingen framover, og risikoen synes hovedsakelig å være på nedsiden.

En viktig risikofaktor er knyttet til høy statsgjeld, særlig i de såkalte PIIGS-landene – Portugal, Irland, Italia, Hellas og Spania. Støttepakker fra europeiske land, EU-kommisjonen og den europeiske sentralbanken har ikke bidratt til å berolige markedet. Også italienske og spanske renter har steget markert gjennom sommeren. Se boks 1.2 og 1.3 i SSB (2011b) for en ytterligere diskusjon av problemene rundt statsgjeldskrisen i euroområdet.

Dette har ført til at mange land nå strammer kraftig inn i finanspolitikken. Det gjelder særlig PIIGS-landene, men også mange andre. Storbritannia har vedtatt de kraftigste kuttene siden andre verdenskrig. Effektene av dette kuttet ble analysert av Bjørnstad (2010), som viser at i en modell som KVARTS[2] ville tilsvarende kutt i Norge gi to års utsettelse av konjunkturoppgangen. Amerikanske myndigheter har imidlertid vist en mer avventende holdning, og det ble i vår vedtatt betydelige skattelettelser i et forlik mellom demokratene og republikanerne, som i seg selv innebærer ytterligere gjeldsoppbygging. I sommer tiltok uenighetene rundt budsjettsituasjonen i USA. Både amerikanske og europeiske myndigheter har vist manglende evne til å treffe effektive tiltak, både med hensyn til statsgjeldsproblematikken og i konjunkturpolitikken. Gjeninnhentingen virker dermed lite robust. Faren er at innstrammingene kommer for tidlig og blir for sterke og således bidrar til å forsterke og forlenge den internasjonale lavkonjunkturen.

Husholdningene har høy gjeld, samtidig som verdien av fordringene har falt dramatisk mange steder, spesielt i form av markert fall i boligpriser. Det har skapt et betydelig konsolideringsbehov. Denne prosessen synes å være godt i gang, men erfaringsmessig tar dette lang tid, særlig når boligprisene blir værende på lave nivåer. Med noen få unntak, som blant annet Norge og Frankrike, er det foreløpig få tegn til en markert gjeninnhenting i boligprisene internasjonalt, og i flere land faller boligprisene fortsatt. Vedvarende høy arbeidsledighet bidrar også til å svekke husholdningenes økonomi. Det er ikke vanskelig å tenke seg at etterspørselen fra husholdningene kan bli svakere enn hva som er konsensusforventningene for tiden.

Uroligheter i Midtøsten førte til at oljeprisen steg markert tidlig i 2011 og har holdt seg høye gjennom året, til tross for svakere økonomiske utsikter. Høyere oljepris virker som en skatt på husholdninger og næringsliv og demper således etterspørselen internasjonalt, også mot norsk næringsliv. Høyere energipriser vil på kort sikt også dempe etterspørselen i norsk økonomi. På den annen side vil økt etterspørsel fra petroleumsindustrien gi positive impulser til norsk økonomi, og økte petroleumsinntekter gir en ytterligere styrking av norske myndigheters finanspolitiske handlingsrom.

Den svake konjunktursituasjonen kombinert med behov for konsolidering i offentlig sektor så vel som i husholdningene, gjør at mange industrialiserte land ønsker å eksportere seg ut av lavkonjunkturen. Det har bidratt til økt oppmerksomhet mot fastkursregimene i mange utviklingsland. Etter en lengre periode med fokus på frihandel har proteksjonistiske tiltak nå blitt diskutert både nasjonalt og i internasjonale toppfora.

Kinas store eksportoverskudd har ført til at deres fastkurspolitikk lenge har vært høyt på agendaen internasjonalt. Andre har nylig innført tiltak for å hindre at valutakursen styrkes. Den sveitsiske sentralbanken etablerte i september en nedre grense for kursen på sveitsiske franc, og vil intervenere i markedet for å hindre at en for sterk valuta skal bidra til deflasjon og svak vekst. Dette bidro umiddelbart til en klar styrking av den norske krona til svært sterke nivåer. På sikt er effekten usikker. Investorene vil på den ene siden tiltrekkes av den robuste norske økonomien. På den annen side er den norske krona lite likvid, noe som utgjør en

2. Se note 3.

risiko om mange vil redusere sin beholdning av norske kroner samtidig, slik vi så høsten 2008, da krona svekket seg mye på kort tid. Videre har Brasil, som har opplevd en kraftig styrking av sin valuta real, innført avgift på valutatransaksjoner. Japan, Taiwan og Sør-Korea har intervenert i valutamarkedet for å beskytte egen konkurranseevne. Dersom kapitalkontroll og proteksjonisme blir omfattende, kan det også bidra til redusert handel og lavere økonomisk vekst internasjonalt.

Det er med andre ord ikke usannsynlig at etterspørselen internasjonalt kan bli svakere enn det vi vurderer som det mest sannsynlige utfallet. Det vil i så fall gi betydelige ringvirkninger til norsk økonomi. Statsgjeldkrisen gjør at en ny global finanskrise ikke kan utelukkes, men det er ikke dette vi ser for oss i denne analysen.

EN MODELLBASERT ANALYSE AV EN FORSTERKET LAVKONJUNKTUR I INTERNASJONAL ØKONOMI

Med utgangspunkt i at usikkerheten knyttet til den økonomiske utviklingen internasjonalt i stor grad synes å ligge på nedsiden, har vi laget en virkningsberegning der vi analyserer effektene på norsk økonomi av at internasjonal etterspørsel blir markert svakere framover. Virkningen på norsk økonomi anslås ved hjelp av SSBs makroøkonomiske modell KVARTS.[3]

Den makroøkonomiske modellen KVARTS er en omfattende modell basert på historiske sammenhenger og er empirisk og teoretisk fundert. Modellen skiller mellom 25 ulike næringer og 40 produkter. Dette gjør den velegnet til å fange opp forskjeller i utviklingen mellom de ulike næringene i økonomien. Modellens svakheter kommer tydeligst fram i grenselandet mellom realøkonomi og finansielle markeder. Finanskrisen viste oss tydelig at de finansielle kanalene er viktige og har stor betydning når alt snører seg til. Dette gjelder særlig konsekvensene av bankenes innstramming av nye utlån, som bidro til å redusere både bedriftenes investeringer og husholdningenes boligkjøp. Et annet usikkerhetsmoment som ble tydelig i etterkant av finanskrisen og nå nylig i forbindelse med Sveits' svekking av sin franc, er de store svingningene i kronekursen. Den norske krona er en liten valuta. Dette førte til en overraskende stor svekking av krona gjennom høsten 2009 og nå i høst til en klar styrking. Denne volatiliteten i kronekursen har ikke vi klart å fange opp i modellen. Hvis kronekursen ikke endrer seg i tråd med vår modell, kan det få betydelige konsekvenser for analysen.

Utgangspunktet for alternativberegningene er nedsidescenarioet for internasjonal økonomi i IMFs World Economic Outlook fra april 2010.[4] Finanspolitisk innstramming forutsettes å være en del av årsaken, mens pengepolitikkens virkemidler er begrenset med allerede svært lave rentenivåer. I lys av dårligere utsikter antas bankene internasjonalt å stramme inn på sin utlånspraksis, både til husholdninger og næringsliv. Bedriftene utsetter nyansettelser, og arbeidsledigheten blir værende på høye nivåer, mens boligprisene faller ytterligere. Husholdningenes konsolideringsbehov øker dermed ytterligere, og etterspørselen fortsetter å falle[5]. Det forutsettes også at de såkalte BRIC-landene – Brasil, Russland, India og Kina – vil rammes av en slik utvikling, med markert lavere vekst. Det fører også med seg betydelig lavere råvarepriser. Samlet resulterer dette i at konjunkturoppgangen internasjonalt utsettes med om lag ett år sammenliknet med referansebanen, se figur 4.

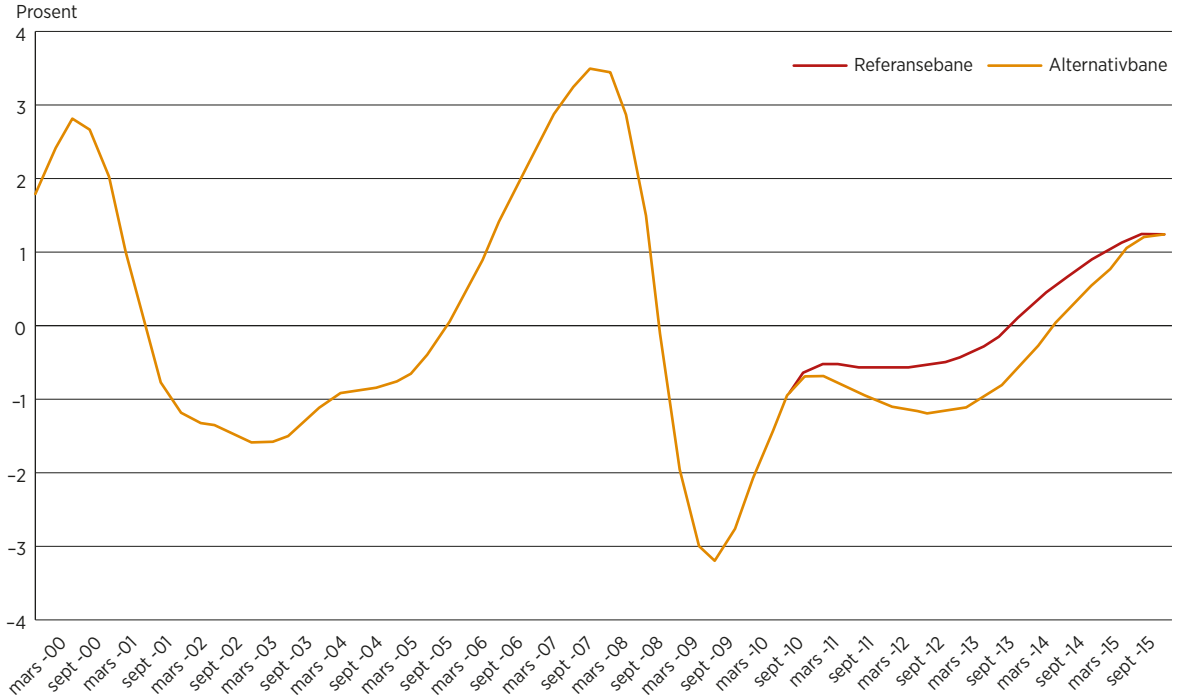
EFFEKTER PÅ NORSK ØKONOMI AV SVIKTENDE ETTERSPØRSEL INTERNASJONALT

For å vurdere konsekvensene for norsk økonomi av en svakere utvikling internasjonalt har vi med bakgrunn i en prognose for norsk økonomi laget en alternativ beregning. Helt konkret forutsetter vi at konjunkturoppgangen utsettes sammenliknet med referansebanen, denne referansen ligger nær SSBs prognoser fra februar 2011[6] (SSB 2011a). Det dreier seg ikke om en resesjon i den forstand at BNP faller, men snarere at vekstratene blir markert lavere de to første årene. I stedet for en utflating får vi dermed en ny konjunkturnedgang internasjonalt, se figur 4. Nedgangen snur deretter til oppgang, slik at internasjonal økonomi kommer i

3. For dokumentasjon av modellen, se Boug og Dyvi (2008).

4. http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/01/
5. En viktigs årsak til de kraftige effektene på realøkonomien av finanskrisen var strammere likviditetstilførsel, både til bedrifter og husholdninger. Særlig investeringer og kjøp av bolig ble utsatt. Disse elementene er ikke i eksplisitt reflektert i KVARTS.
6. SSB publiserte senest 8. september nye prognoser for norsk økonomi (SSB 2011b). Prognosene ble da revidert ned grunnet blant annet den svake utviklingen i norsk og internasjonal økonomi gjennom sommeren. Analysen endrer derimot ikke karakter, og sommerens uroligheter har bidratt til å aktualisere vår analyse.

FIGUR 4 BNP-gap Norges handelspartnere. Avvik fra beregnet trend.



Kilde: Reuters Eco-Win og SSB

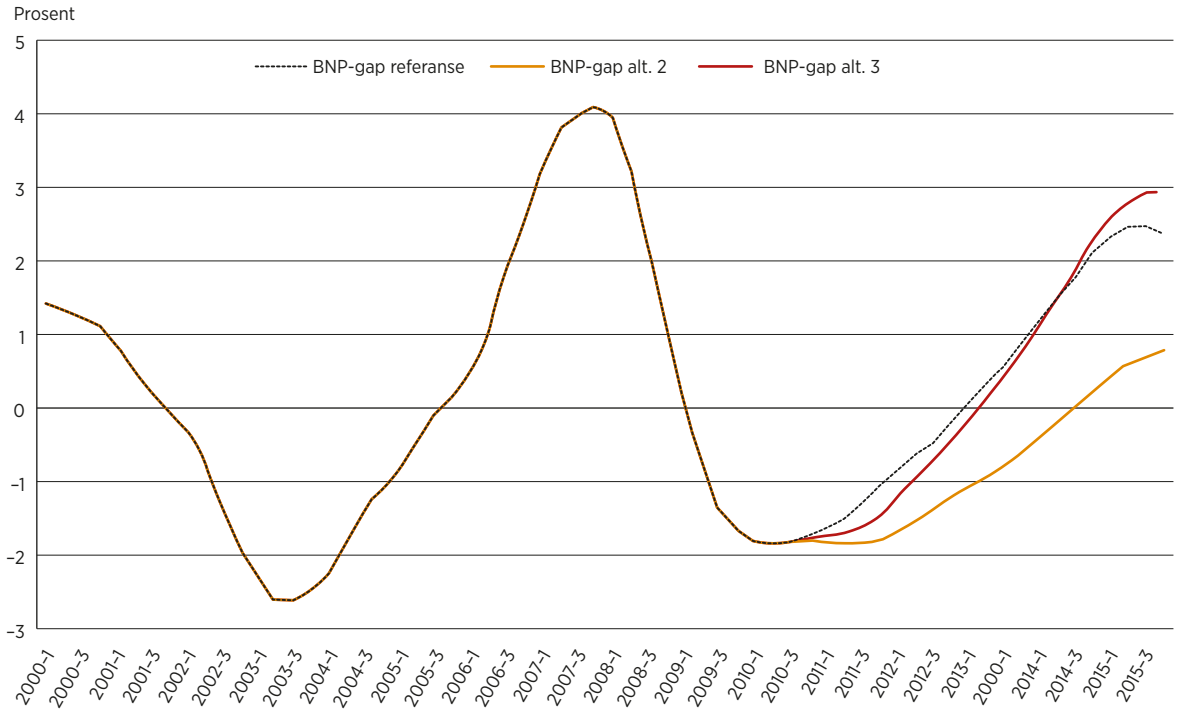
høykonjunktur om lag ett år senere enn i referansebanen. Videre har vi lagt til grunn at internasjonale råvarepriser faller med om lag 20 prosent det første året, før de begynner å stige igjen, slik at differansen er redusert til rundt ti prosent mot slutten av analyseperioden, det vil si etter fem år. Eksempelvis innebærer dette at oljeprisen faller til 65 dollar fatet mot slutten av det første året, for deretter å stige og nærme seg referansebanens nivå etter fem år. Prisene på industriprodukter har vist en svak utvikling i flere år, drevet av høy produktivitetsvekst og lavkostnadsland som Kinas inntog på verdensmarkedet. Vi legger til grunn at den utviklingen varer ved gjennom analyseperioden. Konsumprisene, og ferdigvarene, i euroområdet forutsettes å gradvis bli tre prosent lavere enn referansebanen etter fem år. Dette innebærer en inflasjon som er om lag 0,5 prosentpoeng lavere hvert av årene. Sammen med lavere økonomisk vekst antas dette å bidra til at den allerede lave pengemarkedsrenta i euroområdet reduseres i forhold til referansebanen.

Vi har laget tre versjoner av alternativberegningen, med ulike forutsetninger om rente og kronekurs. I den første versjonen holder vi norske renter og kronekursen uendret i forhold til referansebanen. I den andre versjonen lar vi krona styrke seg som følge av økt rentedifferanse mot utlandet som resultat av lavere renter internasjonalt. I den tredje versjonen lar vi også den norske renta justere seg, noe som motvirker kronestyrkingen.

Kronekursen er bestemt i en estimert relasjon, der kronas verdi avhenger av rentedifferansen og inflasjonsdifferansen mot utlandet i tillegg til oljeprisen (Bjørnstad og Jansen 2006). Norsk pengemarkedsrente er bestemt av en egen estimert relasjon som søker å reflektere Norges Banks atferd siden innføringen av inflasjonsmålet i mars 2001. Renta reduseres dersom inflasjonen (målt ved KPI-JAE) avtar, og hvis det blir mindre press i realøkonomien. Presset måles ved ledighetsraten ifølge AKU, slik at lavere (høyere) ledighet gir økt (lavere) rente. Også renta i euroområdet inngår i den norske renterelasjonen, der en lavere rente i euroområdet isolert sett bidrar til å redusere renta i Norge.

Rentenivået er i utgangspunktet høyere i Norge enn hos handelspartnerne, slik det kommer tydelig fram

FIGUR 5 Norsk produksjonsgap under alternative forutsetninger om rente og kronekurs. Avvik fra beregnet trend.



i figur 1. Det gir økt handlingsrom i rentepolitikken om konjunkturene skulle bli enda dårligere. Også det finanspolitiske handlingsrommet er betydelig større enn i andre land. For å rendyrke effektene har vi imidlertid valgt å holde finanspolitikken uendret i forhold til referansebanen i alle alternativene. Forutsetningene om rente og kronekurs har stor betydning for konjunkturforløpet. I figur 5 ser vi at det slår ut i ulik utvikling i produksjonsgapet framover.

ALTERNATIV 1. UENDRET RENTE OG VALUTAKURS – BRED, MEN MODERAT NEDGANG I NORSK ØKONOMI

I det første alternativet holdes de norske rentene og kronekursen uendret i forhold til referansebanen. I tabell 1 vises resultatene fra denne beregningen. Det er tydelig at alle områder av økonomien rammes. Lavere internasjonal etterspørsel bidrar til en betraktelig lavere eksportvekst. Veksten i industrien avtar som en direkte følge av dette, men også på grunn av redusert etterspørsel rettet mot eksportindustriens innenlandske leverandører. Lavere etterspørsel gjennom hele beregningsperioden medfører at også veksten i fastlandsnæringenes investeringer avtar betydelig i forhold til referansebanen.

Industrisysselsettingen faller noe mindre enn produksjonen, slik at arbeidskraftproduktiviteten faller. Sammen med lavere eksportpriser fører dette til at lønnsveksten i industrien avtar. Det smitter til dels over til den generelle lønnsveksten, fordi industrien er lønnsledende. Dette bidrar sammen med lavere importpriser til at prisveksten innenlands avtar markert og blir om lag på linje med det som er forutsatt for euroområdet. Reallønnsveksten er nesten uforandret etter tre år, men reduseres svakt de to siste årene. Nedgangen i innenlandsk etterspørsel trekker samlet sysselsettingen ned med 12 000 personer ved beregningsperiodens slutt sammenliknet med referansebanen. Arbeidsstyrken reduseres imidlertid også som følge av lavere reallønnsvekst og økt ledighet. Det demper økningen i arbeidsledigheten, som likevel blir om lag 0,2 prosentpoeng høyere etter to år. Redusert sysselsetting og lavere lønnsvekst, sammen med lavere formuespriser, bidrar til lavere konsum i husholdningene.

ALTERNATIV 2. VALUTAKURSEN RAMMER INDUSTRIEN NÅR NORSKE RENTER HOLDES FAST

Vi lar nå valutakursen bli bestemt i KVARTS-modellen. Når internasjonale renter holdes nær null i en lengre periode enn vi har lagt til grunn i referansebanen, og norske renter ikke responderer, styrkes krona markert, til tross for et klart fall i oljeprisen. Denne appresieringen kommer tydelig fram i figur 6. Kronestyrkingen fører til en klar forverring av den kostnadsmessige konkurranseevnen til konkurranseutsatt virksomhet. Eksportveksten avtar i dette tilfellet betydelig mer, og fører til at industriproduksjonen rammes hardere enn i alternativ 1. Industriproduksjonen er etter fem år hele 5,7 prosent lavere enn i referansebanen. Husholdningene rammes av økt arbeidsledighet, men kompenseres av lavere importpriser slik at konsumet ikke på langt nær påvirkes i samme grad. Dermed oppstår en todeling av norsk økonomi, der husholdningssektoren rammes i mindre liten grad, mens industrien tar en real støyt. Resultatene fra denne beregningen vises i tabell 2.

ALTERNATIV 3. NORSK RENTENEDGANG REDDER INDUSTRIEN

Når også norske renter bestemmes i modellen, reduseres norske renter som følge av lavere press i norsk økonomi. Den nye renteutviklingen illustreres i figur 7. Det er tydelig at rentedifferansen mot utlandet da endres i liten grad i forhold til referansebanen. Dermed blir det også mindre endringer i kronekursen, som endog svekkes noe de første årene som følge av lavere oljepris og høyere prisstigning i Norge enn hos handelspartnerne. De siste årene snur imidlertid dette, og krona blir noe sterkere enn i referansebanen etter hvert som oljeprisen tar seg opp igjen.

Nedgangen i eksporten er nå moderat. Det skyldes at kronekursen er relativt stabil. En moderat kronestyrking utgjør en negativ vekstimpuls siste halvdel av beregningsperioden, men motvirkes i stor grad av at den internasjonale veksten tiltar i samme periode. Den bedrede konkurranseevnen bidrar til at industriproduksjonen blir omtrent uendret i forhold til referansebanen det første året. Etter to år fører lavere etterspørsel og en normalisering av valutakursen til lavere eksport. Produksjonsnedgangen medfører også at investeringene utvikler seg svakere enn i referansebanen, men god boligprisutvikling som følge av lavere renter fører til en økning i boliginvesteringene, noe som trekker de samlede investeringene opp mot slutten.

Husholdningenes konsumvekst er høyere enn i referansebanen, og ved utgangen av beregningsperioden er konsumet 2,8 prosent høyere. Det skyldes at de lavere rentene gir husholdningene både høyere realdisponibel inntekt og et ønske om å spare en mindre del av inntekten. Dette gir isolert sett positive etterspørselsimpulser til norsk produksjon, men en del av etterspørselsøkningen rettes også mot importerte varer og tjenester.

Todelingen av norsk økonomi kommer nå klart fram. Husholdningenes økonomi styrkes som følge av lavere rente og om lag uendrede reallønninger. Industrien og øvrig konkurranseutsatt virksomhets kostnader faller ikke tilstrekkelig til å kompensere for de lavere prisene på verdensmarkedet og den lavere etterspørselen. Figur 8 viser utviklingen for de tre alternativene målt ved avviket i husholdningenes konsum og industriens bruttoprodukt fra referansebanenes nivå.

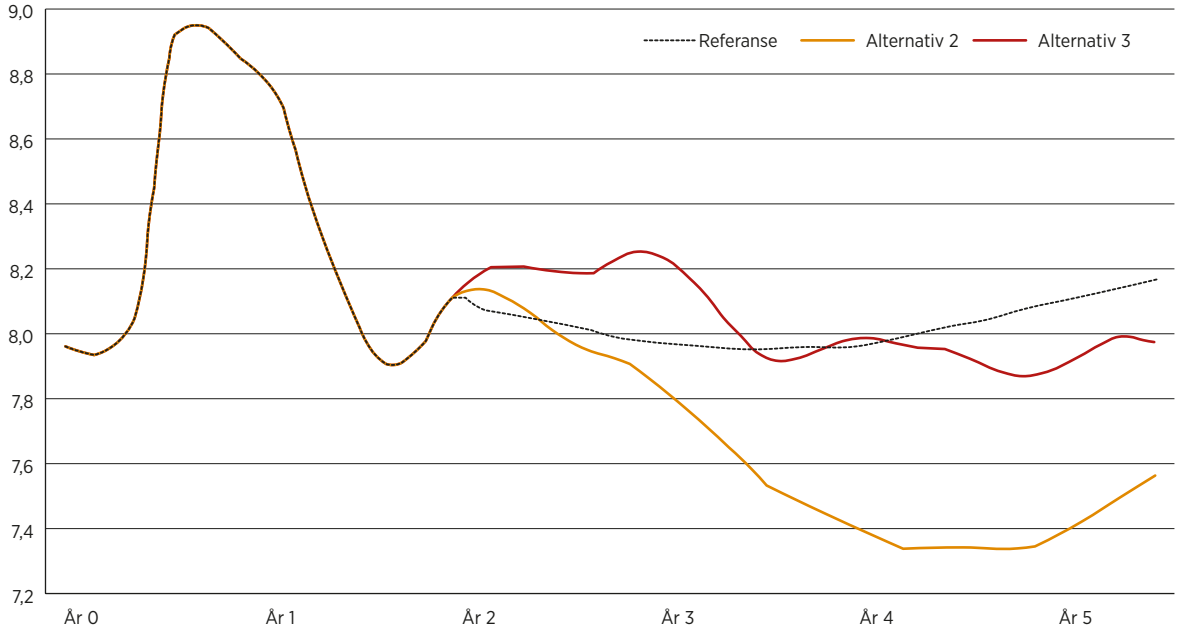
Også denne alternativberegningen gir en svakere utvikling i norsk økonomi sett under ett. Veksten i BNP Fastlands-Norge blir klart lavere enn i referansebanen det første året. Ettersom konsumveksten blir høyere, blir nedgangen i BNP Fastlands-Norge betydelig mindre enn nedgangen i industrien. Todelingen fra alternativ 2 består, der husholdningene har en langt bedre utvikling enn industrien. Begge disse to sektorer klarer seg imidlertid bedre når renta settes ned. I figur 5 ser vi utviklingen i BNP-gapet (altså det prosentvise avviket mellom faktisk BNP og et beregnet normalnivå på BNP). En forlenget internasjonal lavkonjunktur bidrar til en noe forsinket oppgang også i Norge. Den påfølgende konjunkturoppgangen øker i styrke som følge av de ekspansive effektene av lavere rente.

KONKLUSJON

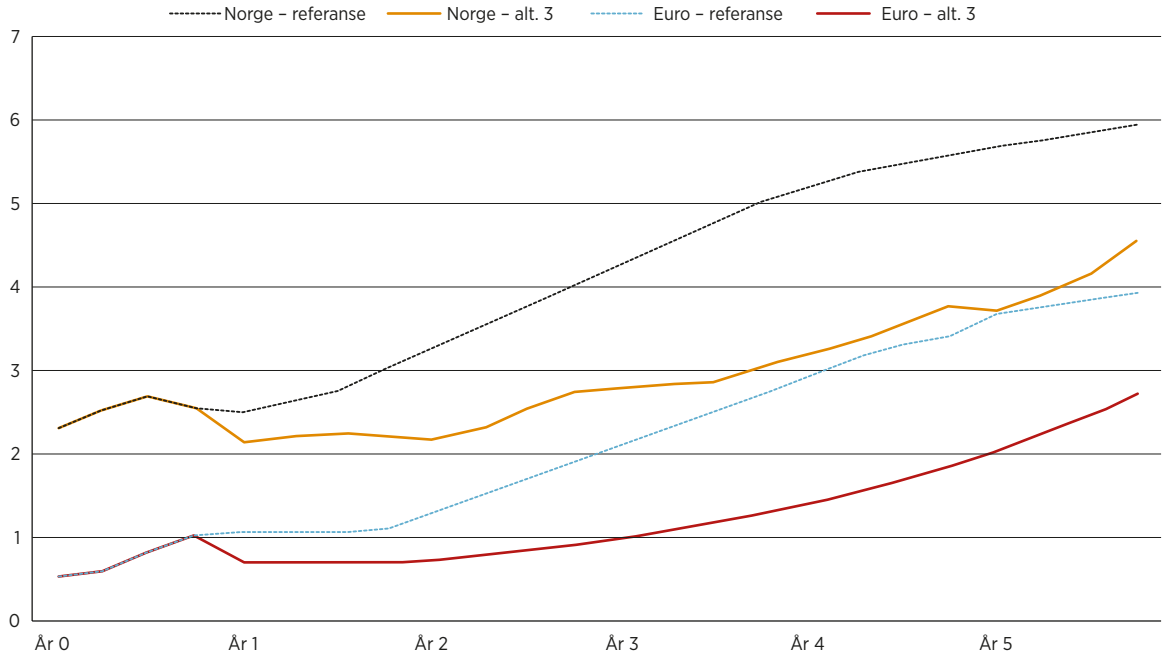
Analysen viser at lavere internasjonal etterspørsel rammer norsk industri, men også øvrig eksportrettet virksomhet, relativt hardt. Virkningen er særlig stor i alternativ 2, der norske renter ikke følger utenlandske renter ned. Da styrkes krona, noe som forsterker etterspørselsnedgangen rettet mot Norge. I alternativ 3 følger norske renter i stor grad utenlandske renter. Det holder kronekursen i sjakk, og nedgangen i industriproduksjon begrenses i betydelig grad.

Husholdningene klarer seg betydelig bedre. Hvis renta settes ned også i Norge, får vi sågar en markert

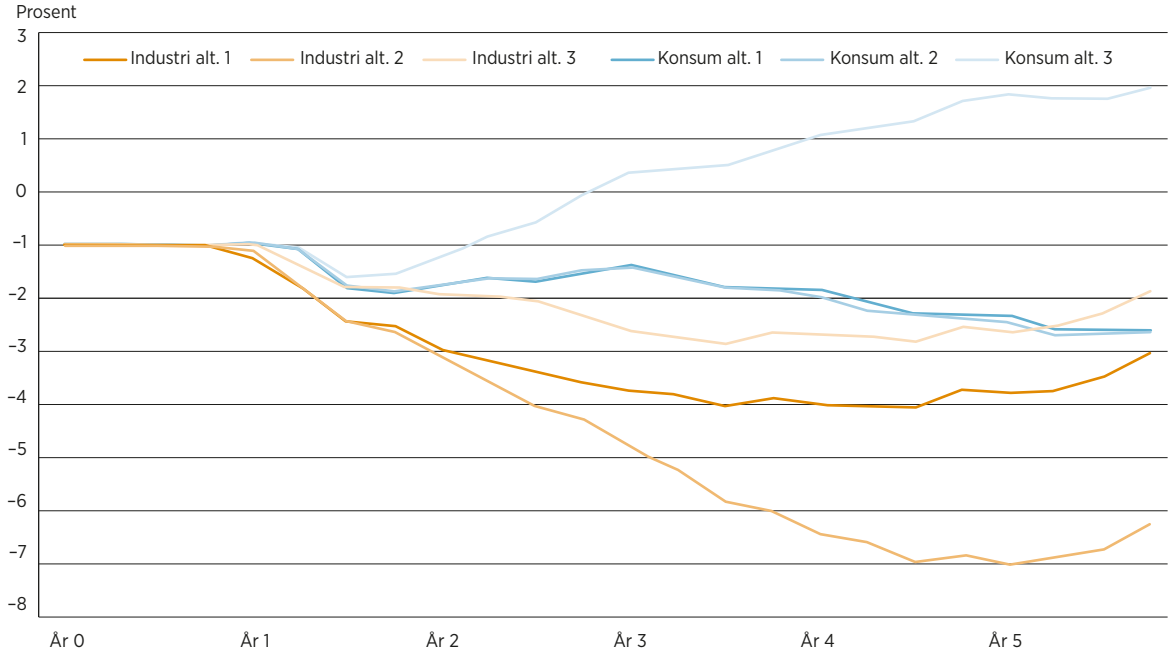
FIGUR 6 Kroneeurokursen i referansebanen og i alternativet med og uten renterespons.



FIGUR 7 3-måneders pengemarkedsrenter. I norske kroner og i euro.



FIGUR 8 Konsum og industri.



oppgang i husholdningenes konsum. De næringene som leverer varer og tjenester til norske husholdninger, profiterer også på dette, i tillegg til at de får reduserte kostnader som følge av lavere lønnsutgifter og renter.

Denne todelingen illustrerer et dilemma Norges Bank står ovenfor. Lavere etterspørsel mot norsk økonomi rammer de ulike delene av økonomien ulikt. Den styringsrenta som vil nøytralisere sjokket rettet mot husholdningene, er betydelig høyere enn den renta som kreves for at konkurranseutsatt virksomhet ikke må redusere sin produksjon. Konsekvensen av dette kan bli for lav rente for husholdningene sett under ett, mens renta blir for høy for store deler av næringslivet.

Norsk økonomi har klart seg relativt godt gjennom lavkonjunkturen etter finanskrisen, samlet sett. Det ekstra handlingsrommet oljeinntektene gir oss, kan ventes å bidra til at norsk økonomi vil klare seg relativt godt også framover – om det nå blir ny internasjonal nedtur eller fortsatt gjeninnhenting. M

Takk til Roger Bjørnstad, Ådne Cappelen og Torbjørn Eika.

REFERANSER

Bjørnstad, R. (2010). Kutt kveler oppgang. Gjestekommentar i Dagens Næringsliv 4. november.

Bjørnstad, R. og E.S. Jansen (2006). Valutakursutviklingen etter 31. mars 2001: Renta bestemmer det meste. *Økonomiske analyser* 6. Oslo: Statistisk sentralbyrå.

Boug, P. og Y. Dyvi (2008). *MODAG – En makroøkonomisk modell for norsk økonomi*. Sosiale og økonomiske studier 111, Oslo: Statistisk sentralbyrå.

SSB (2009). Konjunkturtendensene, *Økonomiske analyser* 4, boks 2.2, s. 26. Oslo: Statistisk sentralbyrå.

SSB (2010). Konjunkturtendensene, *Økonomiske analyser* 6. Oslo: Statistisk sentralbyrå.

SSB (2011a). Konjunkturtendensene, *Økonomiske analyser* 1. Oslo: Statistisk sentralbyrå.

SSB (2011b). Konjunkturtendensene, *Økonomiske analyser* 4, boks 1.2 og 1.3, s. 26–27. Oslo: Statistisk sentralbyrå.

TABELL 1 Virkningsberegninger av lavere internasjonal etterspørsel. Avvik fra referansebanen i prosent der annet ikke framgår. Modell med uendret rente og valutakurs.

	ÅR 1	ÅR 2	ÅR 3	ÅR 4	ÅR 5
Konsum i husholdningene mv.	-0,4	-0,6	-0,6	-1,1	-1,6
Investeringer i F-N	-0,3	-1,1	-1,8	-2,3	-2,5
Eksport av tradisjonelle varer	-1,1	-2,3	-2,8	-2,8	-1,9
BNP F-N	-0,5	-1,0	-1,2	-1,4	-1,4
Brutto produkt i industrien	-1,0	-2,3	-2,9	-2,9	-2,5
Arbeidstilbud	0,0	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4
Sysselsetting	-0,2	-0,5	-0,6	-0,7	-0,7
Arbeidsledighetsrate, i pst. poeng	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Konsumprisindeksen (KPI)	-0,7	-1,2	-1,6	-1,8	-1,9
Pengemarkedsrente, i pst. poeng	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Årslønn	-0,4	-1,0	-1,8	-2,6	-3,4
Importveid kronekurs (I44)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MEMO:					
Oljepris i kroner	-118,1	-98,1	-94,4	-92,6	-65,4
Investeringer i utvinning og rørtransport	-4,6	-10,4	-12,7	-12,6	-12,3
Eksportmarkedsindikator	-1,1	-2,9	-3,5	-2,9	-1,1
KPI euroområdet	-0,8	-1,4	-1,9	-2,5	-3,0
Pengemarkedsrente euro, pst. poeng	-0,4	-0,8	-1,3	-1,6	-1,4

TABELL 2 Virkningsberegninger av lavere internasjonal etterspørsel. Avvik fra referansebanen i prosent der annet ikke framgår. Modell med uendret rente, men valutakursrespons.

	ÅR 1	ÅR 2	ÅR 3	ÅR 4	ÅR 5
Konsum i husholdningene mv.	-0,4	-0,6	-0,7	-1,2	-1,6
Investeringer i F-N	-0,3	1,2	-2,3	-3,6	-4,6
Eksport av tradisjonelle varer	-1,2	-2,8	-4,1	-4,9	-4,1
BNP F-N	-0,5	-1,1	-1,7	-2,2	-2,3
Industri	-1,0	-2,8	-4,5	-5,7	-5,7
Arbeidstilbud	0,0	-0,2	-0,4	-0,5	-0,6
Sysselsetting	-0,2	-0,5	-0,8	-1,1	-1,2
Arbeidsledighetsrate, i pst. poeng	0,18	0,33	0,46	0,6	0,57
Konsumprisindeksen (KPI)	-0,7	-1,5	-2,8	-4,1	-5,1
Pengemarkedsrente, i pst. poeng	0	0	0	0	0
Årslønn	-0,4	-1,1	-2,6	-4,3	-6,1
Importveid kronekurs (I44)	0,0	-2,5	-6,7	-9	-8,7
MEMO:					
Oljepris i kroner	-118,2	-108,8	-125,7	-139,2	-115,4
Investeringer i utvinning og rørtransport	-4,5	-9,7	-9,7	-9,4	-8,7
Eksportmarkedsindikator	-1,1	-2,9	-3,5	-2,9	-1,1
KPI euroområdet	-0,8	-1,4	-1,9	-2,5	-3,0
Pengemarkedsrente euro, pst. poeng	-0,4	-0,8	-1,3	-1,6	-1,4

TABELL 3 Virkninger av lavere internasjonal etterspørsel. Avvik fra referansebanen i prosent der annet ikke framgår. Modell med rente- og valutakursrespons.

	ÅR 1	ÅR 2	ÅR 3	ÅR 4	ÅR 5
Konsum i husholdningene mv.	-0,3	0,4	1,5	2,3	2,8
Investeringer i F-N	-0,1	-0,4	-0,3	0,3	1,2
Eksport av tradisjonelle varer	-0,8	-1,7	-2,3	-2,6	-1,9
BNP F-N	-0,3	-0,3	-0,1	0,2	0,6
Industri	-0,5	-1,1	-1,7	-1,7	-1,3
Arbeidstilbud	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
Sysselsetting	-0,2	-0,4	-0,4	-0,3	-0,1
Arbeidsledighetsrate, i pst. poeng	0,15	0,18	0,19	0,15	0,03
Konsumprisindeksen (KPI)	-0,5	-0,7	-1,3	-1,9	-2,5
Pengemarkedsrente, i pst. poeng	-0,5	-1,2	-1,8	-2,0	-1,7
Årslønn	-0,3	-0,5	-1,2	-1,8	-2,5
Importveid kronekurs (I44)	2,0	3,0	0,9	-0,3	-1,3
MEMO:					
Oljepris i kroner	-110,3	-85,5	-90,3	-94,4	-72,9
Investeringer i utvinning og rørtransport	-4,4	-10,1	-12,6	-12,3	-12
Eksportmarkedsindikator	-1,1	-2,9	-3,5	-2,9	-1,1
KPI euroområdet	-0,8	-1,4	-1,9	-2,5	-3,0
Pengemarkedsrente euro, pst. poeng	-0,4	-0,8	-1,3	-1,6	-1,4

Eirik J. Irgens

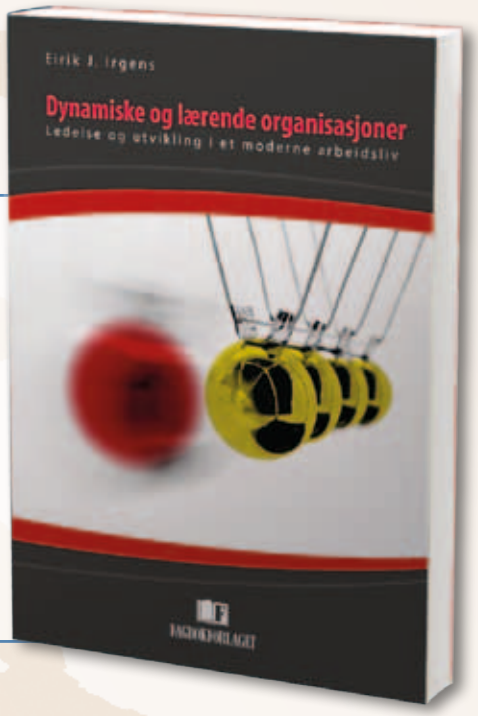
DYNAMISKE OG LÆRENDE ORGANISASJONER

LEDELSE OG UTVIKLING I ET ARBEIDSLIV I ENDRING

Denne boken handler om utfordringer vi står overfor når vi skal lede, utvikle og arbeide i et arbeidsliv som preges av usikkerhet og forandring. Slike utfordringer krever dynamiske organisasjoner som evner å bevege seg mellom stabilisering og endring, og ledere og ansatte som lærer av beslutninger, planer og handlinger og utvikler ny kunnskap i sitt daglige arbeid. Det fordres kort sagt reflekterte mennesker i dynamiske og lærende organisasjoner.

Boken passer for ledere, organisasjonsutviklere, forskere, studenter og enhver som ønsker å forstå og forbedre et arbeidsliv i endring.

ISBN 978-82-450-0822-7 | Kr 349,–



FAGBOKFORLAGET

www.fagbokforlaget.no > e-post: ordre@fagbokforlaget.no > ordretelefon: 55 38 88 38