

■ ■ ■ ROGER BJØRNSTAD:

## Økt bruk av oljepenger krever lønnsvekst om lag som i år!

Norges Bank har ved flere anledninger gjort det klart at lønnsveksten på sikt må være 4,5 prosent dersom inflasjonsmålet skal nås. Da har de blant annet ikke tatt hensyn til den økte bruken av oljepenger. I denne artikkelen vises det at ved å ta hensyn til innfasing av oljepenger i Norges Banks egen modell, må lønnsveksten være godt over 4,5 prosent årlig dersom en inflasjon på 2,5 prosent skal nås. Antakelig vil en lønnsvekst på linje med den i år kunne opprettholdes. Med en vedvarende høy rentedrevet ledighet vil lønnsveksten likevel kunne komme ned og forbli på rundt 4,5 prosent. Av hensyn til kronekursen og konkurransevnen vil det imidlertid da ikke være rom for økt bruk av oljepenger. Før eller senere må i så fall mandatet til Norges Bank endres tilbake til valutakursstabilitet eller til et produktions-/sysselsettings mål.

Norges Bank har ved flere anledninger sagt at med et inflasjonsmål på 2,5 prosent og en trendmessig vekst i produktiviteten på rundt 2 prosent, tilsvarer det en årlig nominell lønnsvekst på rundt 4,5 prosent<sup>1</sup>. Det er behov for et nærmere innblikk i analysen bak en slik tallfesting. I en boks i Inflasjonsrapporten 3/2002, under overskriften «Hovedkursen i ny form», settes det opp en kravanalyse der konklusjonen nettopp er at lønnsveksten må være 4,5 prosent for at inflasjonsmålet skal nås. Det er nærliggende å tro at det er denne analysen som ligger til grunn for Norges Banks «lønnsmål». Som Per Richard Johansen påpeker i Økonomisk Forum nr. 8 – 02, er Norges

Bank svært opptatt av at økt bruk av oljepenger skaper et sterkt etterspørselspress i norsk økonomi, men i den nevnte kravanalysen ser de bort fra at oljepengebruken gradvis frigjør ressurser i konkurranseutsatt virksomhet.

I Nasjonalbudsjettet for 2003 legges det fram beregninger av virkningen av økt bruk av oljepenger på MODAG og på MSG fram til 2010. MODAG er en økonometrisk modell for norsk økonomi som har visse keynesianske egenskaper, bl.a. vil endringer på etterspørselssiden endre ledigheten. MSG er derimot en likevektsmodell der det ikke eksisterer arbeidsledighet. Frigjort arbeidskraft fra k-sektor sysselsettes fullt ut i s-sektor pga. antakelsen om helt fleksible lønninger og full sysselsetting. På mellomlang sikt, og antakelig mye lenger enn til 2010, er beregningene fra MODAG mer realistiske. Disse tyder på at innfasing av oljepenger reduserer industrisysselsettingen med om lag 1000 personer hvert år. Sysselsettingen i privat- og offentlig tjenesteyting øker med over 3500 personer. Redusert ledighet bidrar dermed til å øke lønnsveksten med knapt ett prosentpoeng i forhold til en tilsvarende beregning uten økt bruk av oljepenger. En slik lønnsvekst er imidlertid konsistent med en inflasjon på 2,5 prosent. Utslagene i MSG-beregningen er svakere, men også her bidrar oljepengene til økt lønnsvekst og sysselsettingsnedgang i industrien.

I denne artikkelen viser jeg at beregningen fra MODAG stemmer forbløffende godt overens med kravanalysen til Norges Bank når deres egen modell utvides slik at den tar hensyn til økt oljepengebruk. I tillegg har Norges Bank i tallfestingen av modellen lagt til

grunn et for høyt nivå på veksten i importprisene og for lave nivåer på importandelen i konsumet og produktiviteitsveksten i den delen av skjermet sektor som produserer varer og tjenester i konsumprisindeksen. Konsekvensen av å forbedre anslagene bidrar i hvert av tilfellene til å heve det «lønnsmålet» som er konsistent med en inflasjon på 2,5 prosent. Lønnsveksten må trolig være rundt 5,5 prosent!

### En modifisert versjon av Norges Banks egen modell

Betrakt følgende modell:

- (1)  $\Delta p_k = \Delta p_k^* + \Delta v$ ,
- (2)  $\Delta p_i = \Delta p_i^* + \Delta v$ ,
- (3)  $\pi = \alpha \Delta p_i + (1 - \alpha) \Delta p_s$ ,
- (4)  $\Delta w - \Delta p_k = \Delta z_k - \gamma \Delta u$ ,  $\overline{\Delta u} \leq \Delta u \leq 0$ ,
- (5)  $\Delta w - \Delta p_s = \Delta z_s$ ,

der  $v$  er valutakursen,  $p_k$  er prisen på konkurranseutsatte varer og  $p_i$  er importprisene. Stjerne indikerer pris i utlandet målt i utenlandsk valuta. Prisene i skjermet sektor er gitt ved  $p_s$ ,  $w$  er lønnsatsen,  $z_k$  og  $z_s$  er arbeidskraftsproduktiviteten i henholdsvis konkurranseutsatt- og skjermet sektor (k- og s-sektor fra nå). Alle disse størrelsene måles på logaritmisk form og  $\Delta$  angir dermed at variablene vises som årlige vekstrater.  $\pi$  er inflasjonstakten og  $\alpha$  er andelen av varene i konsumprisindeksens beregningsgrunnlag som enten er importerte eller som av andre grunner følger utviklingen i importprisene.

<sup>1</sup> Sentralbanksjef Svein Gjedrem og Visesentralbanksjef Jarle Bergo i flere foredrag, bl.a. for NHOs Hovedstyre 19. september 2002.

Likningene (1) og (2) sier at prisutviklingen på de internasjonalt handlede varene målt i norske kroner, over tid må følge prisutviklingen i utlandet når en justerer for endringer i valutakursen. Likning (3) viser at inflasjonen er et vektet gjennomsnitt av prisveksten på importerte konsumvarer og varer og tjenester produsert i s-sektor. Da det er svært lite norskproduserte k-varer som leveres til konsum i Norge, antas det her at prisutviklingen på k-varer ikke påvirker inflasjonen. Likningene (4) og (5) viser utviklingen i lønnsomheten gitt ved lønnskostnadsandelen i henholdsvis k- og s-sektor. I s-sektor holder konkurransen mellom bedriftene og mulighetene for full kostnadsomverveltning lønnsomheten uendret<sup>2</sup>. I k-sektor derimot innebærer  $\Delta u < 0$  i (4) at lønnsomheten svekkes når oljepenger innføres. Mens  $\Delta u$  bestemmes av den faktiske innretningen på oljepengebruken, viser  $\bar{\Delta u}$  hvor mye som potensielt kan brukes innenlands. Brukes alt på økt sysselsetting i s-sektor er  $\Delta u = \bar{\Delta u}$ . Brukes noe til import er  $\Delta u > \bar{\Delta u}$ , og brukes alt til import er  $\Delta u = 0$ . Intervallet  $\Delta u \leq \Delta u \leq 0$  viser med andre ord det økte rommet for ekspansivitet i finanspolitikken som følger av handlingsregelen.

$\Delta u$  kan ha ulike tolkninger. Modellen kan sees som en etterspørselsmodell som RIMINI-modellen i Norges Bank og MODAG-modellen i SSB. Økt sysselsetting i s-sektor vil i disse modellene redusere arbeidsledigheten, øke lønnsveksten og redusere lønnsomheten i industrien.  $\Delta u$  viser i så fall endringen i arbeidsledigheten og  $\gamma > 0$  er

helningen på lønnskurven, dvs. lønnsresponsen ved endringer i ledigheten. Modellen over kan imidlertid også tolkes som en likevektsmodell uten arbeidsledighet, som SSBs MSG-modell. Tallverdien av  $\gamma \Delta u$  viser i så fall at endringer i lønnsveksten holder lønnsomheten i industrien uendret når bedriftene beveger seg langs kostnadskurven. Ved en økning i lønnsveksten for eksempel, vil de minst lønnsomme bedriftene enten legges ned eller nedskalere driften, arbeidskraft vil bli erstattet av andre produksjonsfaktorer og noe av kostnadsøkningen vil veltes over på prisene.

Med et inflasjonsmål for pengepolitikken blir  $\Delta p_k, \Delta p_i, \Delta p_s, \Delta w, \Delta u$  (og  $\Delta v$ ) bestemt av modellen, mens de øvrige variablene blir bestemt utenfor modellen. Modellen bestemmer  $\Delta u$  innenfor intervallet  $\bar{\Delta u} \leq \Delta u \leq 0$ , da er samtidig  $\Delta v = 0$ . For verdier av  $\Delta u$  utenfor intervallet vil valutakursen bestemmes av (1) og (4). Omfanget av oljepengebruken medfører i så fall at endringene i k-sektor ikke er konsistente med endringene i s-sektor. Modellen er identisk med den til Norges Bank når utviklingen i importprisene følger prisutviklingen på k-varene ( $\Delta p_i^* = \Delta p_k^*$ ), og når det ikke fases oljepenger inn i økonomien ( $\bar{\Delta u} = 0$ ).

Modellen lar seg utvide til å ta hensyn til at en kontinuerlig endring i valutakursen må gjenspeiles i en tilsvarende risikjustert rentedifferanse mot utlandet (udekket renteparitet). Dersom innfasingen av oljepengene virker så ekspansivt at kronen må deprimere, må altså renten økes. Konsekvensen ved å innføre oljepenger blir da slik vi

allerede har opplevd, nemlig en kraftig initiell appresiering av norske kroner (overshooting). Det er viktig å være klar over at det er forventninger om et vedvarende høyt rentenivå som har forårsaket denne appresieringen. Dersom analysen i denne artikkelen og Finansdepartementets beregninger er korrekte, skapte det nye inflasjonsmålet rom for innføring av oljepenger uten endringer i nominell valutakurs og uten økte renter. Hadde Norges Bank også kommet fram til dette ville vi ikke fått denne kronestyrkelsen.

### Hvilken lønnsvekst er konsistent med inflasjonsmålet og mer oljepenger?

Tabellen oppsummerer resultatene fra modellen under ulike antakelser på de ikke-modellerte størrelsene. Som et utgangspunkt legger jeg MODAG-beregningen i Nasjonalbudsjettet til grunn i tallfestingen av  $\gamma$  og  $\bar{\Delta u}$ , slik at innretningen på oljepengene i denne beregningen definerer den øvre grensen for hva som kan brukes innenlands. En økning i lønnsveksten på knapt 1,0 prosentpoeng og en reduksjon i ledigheten på rundt 3,0 prosent, eller 0,1 prosentpoeng, gir  $\gamma \approx 0,3$ . Anslaget på  $\bar{\Delta u}$  er antakelig lavt da oljepengene kan innrettes mer ekspansivt ved å bruke mer til offentlig konsum. I beregningen

<sup>2</sup> Jeg ser bort fra at oljepengebruken kan tenkes å endre produktivitsveksten i s-sektor. Utslagene i s-sektor vil uansett være små da mye av veksten i s-sektor kommer i offentlig sektor, og da den private delen av s-sektoren er mye større enn k-sektor.

Årlig prosentvis endring i de modellerte størrelsene for ulike anslag på de ikke-modellerte størrelsene.

Modellerte størrelser	Norges Banks beregninger	Økt bruk av oljepenger	Ulik prisvekst	Økt importandel	Økt produktivitsvekst
$\Delta w$	4,6	4,9	5,2	5,4	6,3
$\Delta u$	0,0	-2,7	-1,2	-1,8	-3,0
$\Delta v$	0,6	0,0	0,0	0,0	0,5
<b>Anslag på ikke-modellerte størrelser</b>					
$\pi$	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
$\bar{\Delta u}$	0,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
$\Delta p_i^*$	1,0	1,0	0,4	0,4	0,4
$\Delta p_k^*$	1,0	1,0	1,8	1,8	1,8
$\alpha$	0,3	0,3	0,3	0,35	0,35
$\Delta z_s$	1,75	1,75	1,75	1,75	2,9
$\Delta z_s$	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0

brukes kun halvparten til offentlig konsum, resten går til skatteletter. Dessuten er antakeligvis  $\gamma$  lavere på lang sikt.

I første tallkolonne reproduseres beregningen til Norges Bank, dvs. når  $\Delta p_i^* = \Delta p_k^*$  og  $\Delta u = 0$ . I Inflasjonsrapporten runder Norges Bank av til nærmeste kvarte størrelse og kommer til at lønnsveksten må være om lag 4,5 prosent årlig. Da depresierer norske kroner med 0,5-0,75 prosent årlig for å holde lønnsomheten i k-sektor uendret, dvs. slik at (4) er oppfylt.

I den andre tallkolonnen åpnes det for økt bruk av oljepenger ( $\Delta u = -3,0$ ), men fremdeles holdes prisveksten på importerte konsumvarer lik prisveksten på k-varer ( $\Delta p_i^* = \Delta p_k^*$ ). Lønnsveksten må nå være 4,9 prosent årlig. Dette er 0,9 prosentpoeng høyere enn uten innføring av oljepenger og i samsvar med MODAG-beregningen.

### Hvor gode er anslagene på de ikke-modellerte størrelsene, og hva blir konsekvensen av å endre dem?

Flere av Norges Banks anslag på de ikke-modellerte størrelsene er urimelige. Mer realistiske anslag vil i hvert av tilfellene øke den nødvendige lønnsveksten. I høyre del av tabellen vises konsekvensene av å endre anslagene i tråd med utviklingen de siste årene. Selv om heller ikke en slik utvikling nødvendigvis er den mest realistiske for framtiden, illustrerer beregningene uansett betydningen av forutsetningene for Norges Banks «lønns mål».

Det er naturlig at prisveksten på varer med et stadig høyere teknologiinnhold produsert i et høykostnadsland som Norge, er høyere enn prisveksten på importerte konsumvarer. En økende handelsliberalisering, med økt import fra lavkostnadsland vil forsterke dette bildet. Norske k-varer leveres dessuten i svært liten grad til konsum. Norges Banks forutsetning om identisk prisvekst på disse synes derfor å være urealistisk. I tredje tallkolonne skilles det mellom ulik prisvekst på importerte konsumvarer og norskproduserte k-varer, og det er antatt en vekst i disse på henholdsvis 0,4 og 1,8 prosent målt i internasjonal valuta, som var gjennomsnittet for perioden 1995-2001<sup>3</sup>. Da krever inflasjonsmålet en lønnsvekst på 5,2 prosent.

Importandelen i konsumet er høyere enn lagt til grunn i Norges Banks beregninger (0,25-0,3). I konsumprisindeksen utgjør summen av vektene 'importerte konsumvarer' og 'norskproduserte konsumvarer påvirket av verdensmarkedet pga. stort importinnhold eller pga. konkurranse fra utlandet', 0,42. Til fratrukk kommer varer og tjenester fra s-sektor som inngår i disse, men i tillegg kommer importinnholdet i de øvrige konsumvarene. Importen av tradisjonelle varer og tjenester utgjør i overkant av 35 prosent av BNP for Fastlands-Norge. Mens importinnholdet i innenlandske realinvesteringer trolig er høyere, er importleveransene til offentlig konsum svært lav. På bakgrunn av dette synes en importandel i konsumet på 0,35 å være et moderat anslag. Tallkolonne fire viser at en lønnsvekst på 5,4 prosent da er nødvendig for å nå inflasjonsmålet.

Produktivtetsveksten målt som bruttoprodukt per timeverk i den delen av skjermet sektor som leverer varer og tjenester i konsumprisindeksens beregningsgrunnlag, er vesentlig høyere enn lagt til grunn i Norges Banks beregninger. Årsaken til at Norges Bank kommer ut med for lav produktivtetsveksten i s-sektor er at de inkluderer offentlig sektor i dette aggregatet. Dette blir opplagt galt da offentlig produserte tjenester har svært liten vekt i konsumprisindeksen. Forøvrig er produktivtetsveksten i privat tjenesteyting siden 1991 kraftig oppjustert etter siste tallrevisjon. I gjennomsnitt for perioden 1992-2001 var veksten i bruttoprodukt per timeverk i privat tjenesteyting og annen skjermet vareproduksjon 2,9 prosent årlig, det samme som for perioden 1971-2001. Antas det en slik produktivtetsvekst i s-sektor, får vi at lønnsveksten må være 6,3 prosent for at inflasjonen skal bli 2,5 prosent. For at ikke k-sektor skal bygges ned i et høyere tempo i forhold til veksten i s-sektor, må norske kroner da depresiere med 0,5 prosent årlig.

Summen av antakelsene bak denne siste beregningen kan gi en urealistisk høy lønnsvekst, bl.a. var produktivtetsveksten i industrien kun 0,8 prosent årlig i perioden 1992-2001, og 1,8 prosent i perioden 1971-2001, mot 3,0 prosent som lagt til grunn i Norges Banks analyse. Beregningen over illus-

trerer imidlertid farene dersom skjermet sektor blir lønnsledende. Å sikre nødvendig lønnsomhet i konkurranseutsatte næringer vil alltid være viktig i en liten åpen økonomi, særlig med store oljeinntekter. Med høy lønnsvekst i skjermene næringer er vi underlagt bevegelsene i valutakursen for å opprettholde størrelsen på industrien. Vi vet imidlertid hvor uberegnelig og volatil valutakursutviklingen ofte er. Konsekvensen blir slik vi opplever nå, nemlig at konkurranseutsatt virksomhet må bære en stor del av byrdene ved konjunkturtilpassingen.

Handlingsregelen skal gi oss lavere ledighet, men for å skape rom for den økte oljepengebruket må lønnsveksten være høyere enn hos handelspartnerne. Med lav ledighet velger imidlertid partene i konkurranseutsatt næringsliv selv en høyere lønnsvekst enn det som er forenlig med uendret lønnsomhet. Frontfagsmodellen, der industrien er lønnsledende, sikrer oss dermed en jevn nedbygging av industrien i tråd med handlingsregelen og konsistent med inflasjonsmålet.

### Lønnsvekst på 4,5 prosent - hva så?

Ifølge analysen i denne artikkelen vil Norges Bank kun unntaksvis nå inflasjonsmålet, og da fordi det skjer noe uventet. Konsekvensen av høy rente kan bli kostbar. Den renteskapte kronestyrkelsen svekker lønnsomheten i industrien og reduserer eksporten. Ettersom det er Norges Bank som definerer konjunktursituasjonen etter omleggingen til inflasjonsmål, må finanspolitikken innrettes stramt for å få ned renten og dempe presset på kronekursen. Sammen med at den høye renta reduserer etterspørselen i økonomien, gjør dette at en ønsket økning i tjenesteproduksjonen uteblir. Konsekvensen av at Norges Bank ikke tar hensyn til at oljepenger skal innføres i norsk økonomi, blir at man ikke kan øke oljepengebruket.

Man trenger ikke å følge den politiske debatten nøye for å forstå at dagens praktisering av pengepolitikken i så fall ikke er opprettholdbar særlig lenge.

<sup>3</sup> Det er her antatt at endringer i importveid kronkurs umiddelbart slår ut i vareprisene målt i norske kroner.

Dersom vi ikke får en snarlig endring i hvordan Norges Bank forstår virkemåten til økonomien, må mandatet da endres tilbake til valutakursstabilitet eller til et produksjons-/sysselsettings mål.

### Referanser

Johansen, P. R. (2002): Inkonsistens mellom finans- og pengepolitikken?, *Økonomisk Forum*, nr. 8.

Norges Bank rapportserie, nr. 3-2002, Inflasjonsrapport.  
Stortingsmelding nr. 1 (2002-2003), Nasjonalbudsjettet 2003.