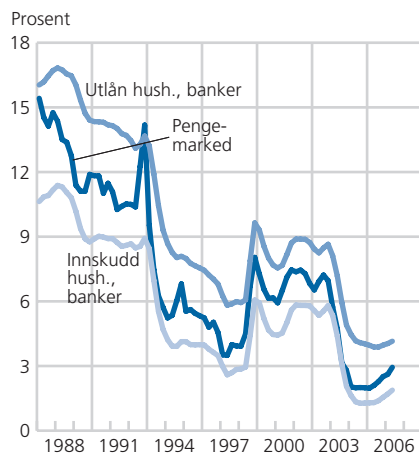


# Norsk økonomi – en konjunkturhistorie

Denne artikkelen gir en kortfattet oversikt over utviklingen i norsk økonomi fra slutten av 1980-tallet og fram til i dag. Konjunkturutviklingen beskrives i grove trekk, og sentrale begivenheter innvilges en litt grundigere drøfting. 1980-tallet rundet av i en kraftig konjunkturedgang. Omslaget kom først ved inngangen til 1993, da økonomien gikk inn i en langvarig oppgang som varte til henimot årtusenskiftet. Artikkelen avsluttes høsten 2006, mens pilene igjen peker oppover. På 1990-tallet fikk vi bankkrise, solidaritetsalternativ, oljefond, kraftig boligprisvekst og aksjeboble, bare for å nevne noe. Så langt har 2000-tallet blant annet kunnet by på inflasjonsmål og handlingsregel for bruk av oljepenger, høye oljepriser, men lav inflasjon og lave renter.

Andreas Benedictow

Figur 1. Norske renter



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

## Tidens nedtur

Ved inngangen til 1990-tallet var norsk økonomi inne i den kraftigste lavkonjunktoren siden 2. verdenskrig. Nedgangen på slutten av 1980-tallet falt sammen med en internasjonal oppgangskonjunktur og sterk vekst i den tradisjonelle vareeksportene og må derfor tilskrives innenlandske forhold. Kraftig gjeldsoppbygging i husholdningene gjennom den foregående oppgangen og en markert økning i realrenta, bidro sammen med økt arbeidsledighet og fallende boligpriser, til å legge en ettertrykkelig demper på husholdningenes etterspørsel. Utlånsboom ble etterfulgt av store tap og krise i banknæringen på begynnelsen av 1990-tallet. Internasjonal nedgangskonjunktur fra 1990 bidro til å forlenge nedturen for norsk økonomi ut 1992.

## Langvarig oppgang

Rundt inngangen til 1993 gikk norsk økonomi inn i en langvarig oppgangskonjunktur, hjulpet av en markert rentenedgang, høy vekst i offentlig forbruk og konjunkturuomslog internasjonalt<sup>1</sup>. Husholdningenes økonomi var blitt bedre etter flere år med nedbetaling av gjeld. Et oppdemmet behov for biler og andre varige forbruksvarer var dessuten bygget opp i lavkonjunktoren. Dette førte til at etterspørselen fra husholdningene tok seg opp. Etter en lengre periode med lavere pris- og kostnadsvekst enn hos handelspartnerne, var konkurransevnen betydelig forbedret. Det la grunnlaget for sterk vekst i konkurranseutsatt sektor. Økt inntjening og høyere kapasitetsutnyttelse bidro til høy investeringsvekst i næringslivet fram mot 1998. Sysselsettingen økte med nær 230 000 fra 1993 til 1998. Samtidig kom yrkesdeltakelsen opp på et historisk høyt nivå. Arbeidsledigheten ble nær halvert i denne perioden, fra en topp rundt 6 prosent av arbeidsstyrken i 1993.

Fra 1998 avtok veksten noe i den norske økonomien. Det skyldtes i stor grad uro i internasjonale kapitalmarkeder i forbindelse med den såkalte Asia-krise, kraftig fall i oljeprisen og dobling av rentenivået i et forsøk på å forsvare kronkursen. Virkningene på konjunkturutviklingen hos Norges viktigste handelspartnere ble imidlertid moderate. Oppgangen fortsatte snart både i USA og Europa, og vedvarte til henholdsvis tidlig og sent i 2000. Den høye internasjonale etterspørselen, høyere råvarepriser og ny

Andreas Benedictow er forsker i Statistisk sentralbyrå, Forskningsavdelingen (andreas.benedictow@ssb.no).

Takk til Torbjørn Eika, Jørn Arne Jørgensen og Ådne Cappelen for kommentarer og innspill. Artikkelen er basert på Benedictow (2005).

rentenedgang sørget for at konjunkturoppgangen varte enda noen år, også i norsk økonomi.

I løpet av andre halvdel av 1990-tallet bygget det seg opp en boble i aksjemarkeder i Norge og internasjonalt. Aksjeboblen var særlig kjennetegnet av skyhøye forventninger til avkastning på investeringer i informasjons- og kommunikasjonsteknologi. Det ble etter hvert klart at disse forventningene var urealistiske. Mange ønsket å kvitte seg med aksjene sine samtidig, med kraftig prisfall som resultat. Etter hvert ble også andre sektorer rammet av nedgangen. Amerikansk økonomi gikk inn i en lavkonjunktur i 2001, og resten av OECD-området fulgte etter. I løpet av høsten 2002 gikk også norsk økonomi inn i en lavkonjunktur. Den viste seg imidlertid å bli både moderat og kortvarig.

### Solidaritetsalternativet

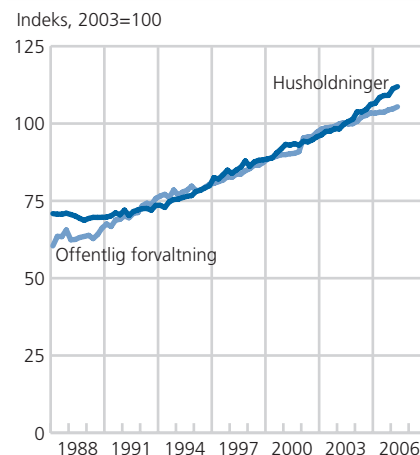
Etter at arbeidsledigheten hadde steget kraftig på slutten av 1980-tallet og tidlig på 1990-tallet, ble det etablert en bred enighet blant partene i arbeidslivet med sikte på å oppnå en varig bedring i den kostnadsmessige konkurranseevnen. Det ble nedsatt et utvalg som i 1992 lanserte en inntektspolitisk samarbeidsmodell, kjent under navnet Solidaritetsalternativet. Et hovedpoeng var at en gjennom koordinerte lønnsforhandlinger skulle unngå at for høy lønnsvekst skulle føre til at norsk næringsliv ble utkonkurrert i internasjonale markeder. Lav lønnsvekst innebar også at en i offentlige budsjetter kunne finne rom for en kraftigere motkonjunkturpolitikk. Dette samarbeidet bidro til at sterk økonomisk oppgang har gått sammen med lav pris- og kostnadsvekst, og til at vi i Norge fortsatt har en meget lav arbeidsledighet i internasjonal målestokk.

### Petroleumsfondet vokser – og skifter navn

Finanspolitikken ble strammet inn fra 1994, etter en femårsperiode med ekspansive budsjetter. Oppgangskonjunktoren ga også økte skatte- og avgiftsinntekter. Dette medførte en kraftig forbedring av balansen på statsbudsjettet. Betydelige underskudd fra slutten av 1980-tallet og inn på 1990-tallet ble dermed snudd til overskudd i 1995. I 1996 ble det for første gang foretatt en netto avsetning til Statens petroleumsfond. Siden 1996 har også fondet økt i stor fart. Det gjelder særlig de siste årene, hvor oljeprisen har skutt i været, hjulpet av høy etterspørsel, som følge av at verdensøkonomien er inne i den kraftigste oppgangen siden tidlig på 1970-tallet.

Pensjonsutgiftene vil øke betydelig de neste tiårene. Det er derfor nødvendig å bygge opp et fond for ikke å skyve for store byrder over på kommende generasjoner. 1. januar 2006 ble Statens pensjonsfond opprettet som en overbygning over det som tidligere var Statens petroleumsfond og Folketrygdfondet. Statens pensjonsfond består av Statens pensjonsfond – Utland og Statens pensjonsfond – Norge. Utlandsdelen er anbrakt som innskudd på konto i Norges Bank, mens Norgesdelen er anbrakt som et kapitalinnskudd i Folketrygdfondet. Kapitalen i Statens pensjonsfond - Utland er i sin helhet investert i utlandet. Fondet er investert både i aksjer og i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer. Statens pensjonsfond – Norge er i hovedsak investert innenlands. Ved utgangen av første halvår 2006 utgjorde Statens pensjonsfond - Utland 1 505 milliarder kroner, som tilsvarer nær 80 prosent av bruttonasjonalproduktet (BNP) i 2005. Oljeprisen har falt markert siden toppen i sommer, men er fortsatt høy. Med forventninger om

Figur 2. Konsum i husholdninger og offentlig forvaltning



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 3. Boligmarkedet



<sup>1</sup> Boliginvesteringer og boligpris.

<sup>2</sup> Realrente etter skatt.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

høye oljepriser framover, ventes fondet å øke mye også i årene som kommer, til glede for dagens og framtidige generasjoner i Norge.

### På grovere sjø mot flytende valutakurs

Med økte kapitalbevegelser internasjonalt ble det i løpet av 1990-tallet stadig vanskeligere å holde en fast kronekurs, som pengepolitikken skulle sikte mot. Selv en liten renteforskjell mot utlandet kunne skape store kapitalbevegelser og stort press mot krona. For eksempel vil høyere renter i Norge enn i utlandet føre til at det lønner seg å låne penger i utlandet og plassere dem i Norge. Dermed øker etterspørselen etter norske kroner, og det oppstår et press for å styrke krona, det vil si øke prisen på norske kroner målt i utenlandsk valuta.

Ettersom norsk økonomi ofte utvikler seg i utakt med utlandet, kunne pengepolitikken lett bli medsyklisk. Det vil si at rentesettingen bidrar til å forsterke økonomiske oppganger og nedturer, i stedet for å dempe dem. Når det er stor aktivitet i økonomien, er det isolert sett hensiktsmessig med høye renter for å unngå overoppheting av økonomien. Omvendt er det riktig med lave renter når økonomien går dårlig. Dermed kan det oppstå en konflikt i rentesettingen, mellom valutakursmålet og hva som er riktig for økonomien ut fra konjunkturelle forhold. For eksempel bidro stor renteforskjell mot Europa på midten av 1990-tallet til at det oppsto et kraftig press for å styrke krona. Norges Bank svarte med å sette ned renta høsten 1996 og inn i 1997, mens den norske økonomien var i en oppgangskonjunktur.

Fra 1978 til 1990 forsøkte man å holde krona stabil mot en valutakurv som reflekterte sammensetningen av norsk utenrikshandel. I 1990 ble krona knyttet til ecu, forløperen til euro. I 1992 ble imidlertid fastkursmålet myket opp, etter en periode med uro i europeiske valutamarkeder. Flere europeiske land ble i løpet av høsten 1992 tvunget til å skrive ned verdien på sine valutaer. I valutamarkedet ble det forventet at Norge ville gjøre det samme. Store kronebeløp ble solgt i håp om å tjene penger på å selge dyrt, for så å kjøpe billig etter en nedskrivning av kroneverdien. Norges Bank ble tvunget til å heve renta – i en lavkonjunktur – for å gjøre det mer attraktivt å investere i kroner. Det hele endte med at Norge oppga fastkursregimet. Pengepolitikken fortsatte imidlertid å ha stabilitet mot europeiske valutaer som målsetting, noe som ble formalisert i valutakursforskriften fra mai 1994.

Med stigende oljeinntekter og voksende petroleumsfond ble det stadig vanskeligere å begrense offentlig forbruk. Etter hvert som oljeformuen ble synliggjort gjennom stadig større innskudd «på bok», økte fristelsen for politikere til å overby hverandre for å vinne velgernes gunst. Høyt offentlig forbruk bidrar til høyere aktivitet i økonomien og kan derfor skape forventninger om høyere renter og sterkere kronekurs. Tilliten til politikernes budsjett disiplin ble svekket. Dette bidro til at kronekursen etter hvert ble utsatt for større svingninger.

Mot slutten av 1990-tallet var inflasjonsstyring blitt mer vanlig internasjonalt. Med inflasjonsstyring menes at sentralbanken i stedet for å ha et mål for valutakursen, har et mål om en viss prisstigning i økonomien og lar valutakursen bestemmes i valutamarkedet. Også i Norge ble pengepolitikken i større grad rettet inn mot lav og stabil prisvekst fra slutten av 1990-tallet. Inflasjonsstyring ble forventet å gi et rentenivå bedre tilpasset aktivitetsni-

vået i norsk økonomi. Som vi skal komme tilbake til, skulle det imidlertid vise seg å være vanskelig å operere med et rentenivå i Norge som avviker markert fra rentenivået internasjonalt også med flytende valutakurs.

### Inflasjonsmål og handlingsregel for bruk av oljeinntektene

I mars 2001 ble det formelt innført et inflasjonsmål i Norge, samtidig som det ble innført en handlingsregel for bruk av petroleumsinntekter. Handlingsregelen sier at oljepengene skal fases gradvis inn i norsk økonomi ved at en hvert år kan bruke 4 prosent av petroleumsfondet. På denne måten sikres at også framtidige generasjoner kan nyte godt av oljeformuen. Handlingsregelen er fleksibel, ved at det åpnes for at man kan ta et visst hensyn til konjunktursituasjonen. Når økonomien går dårlig, er det rom for å bruke noe mer, og når det er høy fart i økonomien, bør forbruket begrenses. I praksis har bruken av oljepenger de siste årene gått ut over det som følger av handlingsregelen. Handlingsregelen virker trolig likevel disiplinerende på politikerne, gjennom å bidra til å synliggjøre overforbruket.

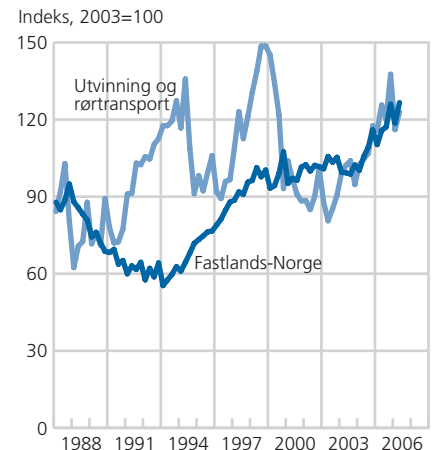
Norges Bank fikk hovedansvaret for konjunkturstyringen, formalisert ved et operativt mål på prisstigningen på 2,5 prosent. Det skal normalt gi en mot-syklisk pengepolitikk, det vil si at rentesettingen bidrar til å dempe svingningene i den økonomiske utviklingen. Høy inflasjon i gode tider blir møtt med høye renter for å bremse aktiviteten i økonomien, og lav inflasjon i dårlige tider blir møtt med lave renter for å stimulere aktiviteten.

Inflasjonsmålet ble satt noe høyere enn hva som var tilfelle for de fleste av våre viktigste handelspartnere, for eksempel er det i euroområdet definert en øvre grense på 2 prosent. Innfasingen av oljepenger i en økonomi med høy ressursutnyttelse fordrer en omstilling av næringsstrukturen. Høyere prisstigning i Norge enn hos handelspartnerne vil for en gitt kronkurs medføre at den kostnadmessige konkurransevnen gradvis svekkes, ved at norske varer blir dyrere i forhold til utenlandske. Dermed vil nedleggelse i konkurranseutsatt sektor frigjøre arbeidskraft til skjermet sektor, der etterspørselen etter tjenester, for eksempel innenfor helse og omsorg, er stigende. En slik omstilling bør ikke skje for raskt, og det er viktig at ikke nedbyggingen av sektorer som konkurrerer i internasjonale markeder skjer i for stor skala. Det vil skape ledighetsproblemer på kort sikt og strukturelle problemer når oljealderen nærmer seg slutten. Når det er slutt på oljen og gassen, må vi fortsatt ha produksjonssektorer som kan selge varer og tjenester til utlandet. Det er nødvendig for å skaffe inntekter i utenlandsk valuta som vi kan bruke til å kjøpe varer og tjenester fra utlandet, som vi ikke klarer å lage like bra eller billig selv. Oljefondet vil neppe bli så stort at det klarer den oppgaven alene.

### Industrien rammet av sterk krone

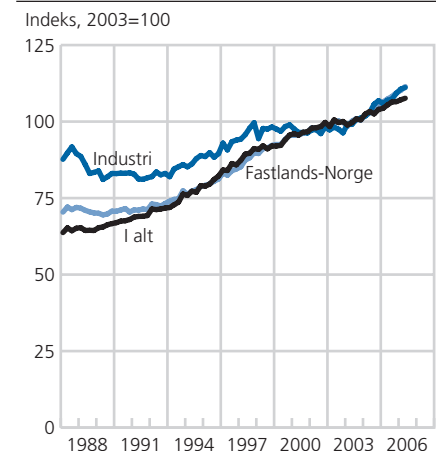
Etter en lang periode med høy vekst hadde det på begynnelsen av 2000-tallet bygget seg opp betydelig press i deler av økonomien, og lønnsveksten var kommet opp på et svært høyt nivå i forhold til hos våre handelspartnere. Våren 2002 viste Norges Banks analyser fare for tiltagende inflasjon i Norge. Samtidig var det nedgangskonjunktur og fallende renter internasjonalt. Det bidro til at rentenivået i Norge ble relativt høyt, noe som i sin tur førte til at krona styrket seg. Krona styrket seg med om lag 5 prosent fra sommeren 2000 til slutten av 2001, mot et veid gjennomsnitt av valutaene til Norges 44 viktigste handelspartnere. I 2002 akselererte denne utviklingen, og ved inngangen til 2003 hadde krona styrket seg med ytterligere 15

Figur 4. Investeringer



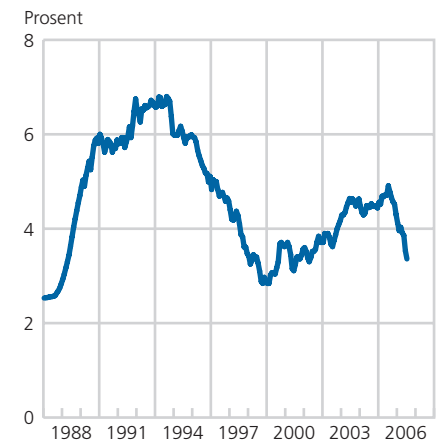
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 5. Bruttonasjonalprodukt



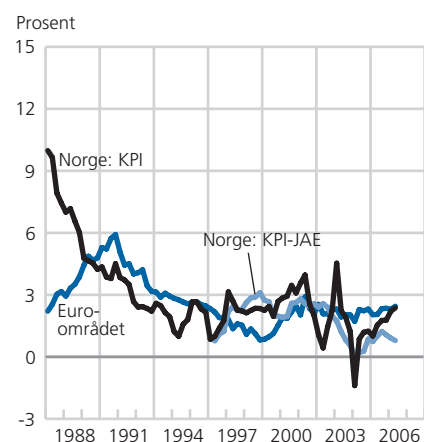
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 6. Arbeidsledige (AKU)



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 7. Konsumprisindeksen



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

prosent. Når kronkursen styrkes, blir norske varer dyrere i verdensmarkedet. Når det i tillegg var lavkonjunktur internasjonalt, ble norsk industri meget hardt rammet, og et stort antall arbeidsplasser gikk tapt.

Norsk økonomi gikk nå inn i en lavkonjunktur. I tillegg bidro den sterke krona, lav prisvekst internasjonalt og at en stadig økende andel av importen kommer fra lavkostnadsland som Kina, til en svært lav prisvekst i Norge. Som en følge av dette ble den norske styringsrenta satt ned med hele 5,25 prosentpoeng fra desember 2002, til 1,75 prosent i mars 2004. Det medførte at krona svekket seg betydelig gjennom 2003. Den kraftige rentenedgangen bidro til at lavkonjunktoren ble moderat og av kort varighet. Bedre konjunkturutvikling både i Norge og internasjonalt bidro sammen med kronesvekkelsen til at den negative utviklingen i industrien stoppet opp gjennom 2004. Disse erfaringene indikerer at renta i Norge normalt ikke kan avvike mye fra renta i utlandet, uten at det får stor betydning for kronkursen og dermed for industrien. I ettertid har norske renter i liten grad avviket fra euroområdet. Kronkursen har fortsatt å svinge betydelig, men vi har ikke sett bevegelser i samme størrelsesorden som de vi så tidlig på 2000-tallet.

### Boligprisene til himmels

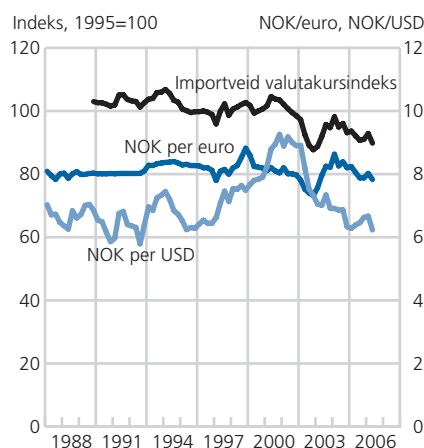
En nærmest sammenhengende, kraftig økning i boligprisene siden 1993 – riktig nok fra et lavt nivå – har gått hånd i hånd med kraftig vekst i bankenes utlån til husholdningene. Det skaper en særlig utfordring for Norges Bank når renta skal bestemmes. Når husholdninger har høy gjeld, kan de få betalingsproblemer hvis noe uforutsett skulle inntreffe. En markert renteøkning kan i seg selv være en slik utløsende faktor. Faren for omfattende banktap på privatkunder er imidlertid neppe det en da må frykte, men at husholdningene trækker på bremspedalen i sin etterspørsel etter varer og tjenester og derigjennom bidrar til en generelt svak utvikling i økonomien. Det kan derfor være ønskelig å bremse opplåningen og boligprisveksten, før gjeldsbelastningen blir for stor og før det bygges opp en prisboble i boligmarkedet.

På bakgrunn av kraftig vekst og høy kapasitetsutnyttelse i norsk økonomi har Norges Bank satt opp renta «i små og ikke hyppige skritt» siden sommeren 2005. Styringsrenta har i denne perioden økt fra 1,75 til 3 prosent per oktober 2006. Norges Bank har signalisert at det vil komme ytterligere renteøkninger framover. En forsiktig renteoppgang kan bidra til å dempe opplåningen i husholdningene uten å ramme for hardt. Det er ikke tegn til noen nedkjøling i boligmarkedet hittil, samtidig som det er få tegn på inflasjonspress i økonomien som helhet. Med utsikter til fortsatt lave renter i euroområdet, kan det bli vanskelig for Norges bank å sette opp renta mye, med de konsekvensene vi har sett at det kan få for kronkursen og industrien.

### Høy vekst og fortsatt lav inflasjon i 2006<sup>2</sup>

De senere årenes lave prisvekst henger sammen med en relativt høy produktivtetsvekst i Norge, moderat vekst i lønnskostnadene og at prisene på en rekke viktige forbruksvarer, som klær og elektronikk, har falt i internasjonale markeder. Til tross for den sterke prisøkningen på energivarer som olje, har prisveksten målt ved konsumprisindeksen (KPI) stort sett vært klart lavere enn 2,5 prosent de siste årene. Underliggende prisvekst, målt ved konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE), har vist en fallende tendens det siste året. I september i år var

Figur 8. Valutakurser



Kilde: Norges Bank.



veksten i KPI-JAE på 0,5 prosent sammenliknet med tolv måneder tidligere. Fallende priser på forbruksvarer, som i stor grad importeres, og kraftig prisoppgang på råvarer og energivarer, representerer en gunstig byttehandels-effekt for norsk økonomi: Mange av varene vi kjøper fra utlandet er blitt billigere, mens prisene har steget på viktige eksportprodukter.

Når vi nærmer oss slutten av 2006, har konjunkturoppgangen i norsk økonomi vart i mer enn tre år, og økonomien har vært i en høykonjunktur siden 2005. Høykonjunktoren har forsterket seg i 2006, og de siste kvartalene har den økonomiske veksten vært på nær 4 prosent regnet i årlig rate. Oppgangen har vært bredt basert, med høy vekst i etterspørselen både fra fastlandsøkonomien, utlandet og oljeinvesteringene. Dette gjenspeiles også i at de fleste fastlandsnæringene vokser. Arbeidsledigheten har falt markert det siste året og er nesten like lav som ved forrige konjunkturtopp på slutten av 1990-tallet.

<sup>1</sup> Se NOU (2000:21) for en mer detaljert gjennomgang av konjunkturforløpet på 1990-tallet.

<sup>2</sup> For Statistisk sentralbyrås prognoser, se Økonomiske Analyser 4/2006. Statistisk sentralbyrå publiserer prognoser hvert kvartal, neste gang 14. desember.

#### Referanser

Benedictow, A. og P. R. Johansen (2005): Prognoser for internasjonal økonomi: Står vi foran en amerikansk konjunkturavmatning? *Økonomiske analyser* 2/2005, Statistisk sentralbyrå, 13-20.

Benedictow, A. (2005): Norsk økonomi gjennom 20 år, *Samfunnsspeilet* 4/2005, Statistisk sentralbyrå, 101-106, 140-143.

Statistisk sentralbyrå (2006): Konjunkturtendensene, *Økonomiske analyser* 4/2006, 3-24.

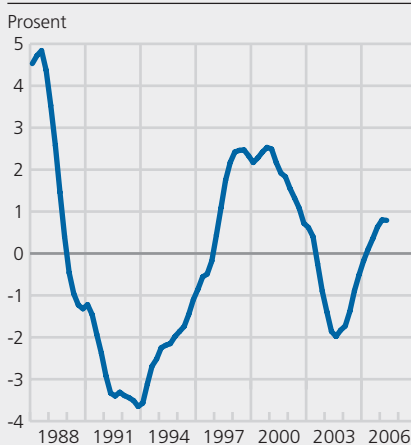
NOU (2000:21): *En strategi for sysselsetting og verdiskaping*, Norges offentlige utredninger, Statens forvaltningstjeneste. Se spesielt kapittel 3 og vedlegg 11.

### Konjunkturutviklingen<sup>1</sup>

Figuren viser konjunkturutviklingen i norsk økonomi, definert ved prosentvis avvik mellom BNP for Fastlands-Norge (BNP F-N) og en beregnet trend. Dette avviket kalles ofte produksjonsgapet. De ulike konjunkturfasene kan defineres som følger:

- Økonomien er i *lavkonjunktur* i perioder der BNP F-N er lavere enn trenden, dvs. at produksjonsgapet er negativt. Motsatt er det høykonjunktur når BNP F-N er høyere enn trenden og produksjonsgapet er positivt.
- *Konjunkturbunnene og -toppene* nås der avviket mellom faktisk serie og trend er størst, altså i bunnene og toppene i figuren. I disse punktene er den faktiske veksten lik den trendmessige veksten.
- *Konjunkturedgang* er det i periodene mellom en konjunkturtopp og en konjunkturbunn. Da er veksten i BNP F-N mindre enn trendveksten. Tilsvarende er det *konjunkturoppgang* i periodene mellom en konjunkturbunn og en konjunkturtopp. Da er veksten sterkere enn trendveksten.

**Figur 1. BNP Fastlands-Norge. Avvik fra beregnet trend i prosent**



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

<sup>1</sup> Denne framstillingen er basert på Benedictow og Johansen (2005).