

Norsk økonomi gjennom 20 år*

I denne artikkelen gis en kort presentasjon av norsk økonomi gjennom 20 år. Vi går gjennom konjunkturutviklingen i grove trekk, og innvilger oss noen korte stopp ved viktige begivenheter og utviklingstrekk. Vi tar sats fra slutten av 1980-tallet, som rundet av i en kraftig konjunkturedgang. 1990-tallet ga oss blant annet bankkrise, solidaritetsalternativ, oljefond, kraftig boligprisvekst og aksjeboble. Videre kan 2000-tallet by på inflasjonsmål, kraftige svingninger i kronkursen, tapte arbeidsplasser i industrien, lav prisvekst og lave renter, bare for å nevne noe.

Nedtur

Ved inngangen til 1990-tallet var norsk økonomi inne i den kraftigste lavkonjunkturen siden den annen verdenskrig. Nedgangen på slutten av 1980-tallet falt sammen med en internasjonal oppgangskonjunktur og sterk vekst i den tradisjonelle vareeksporten, 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

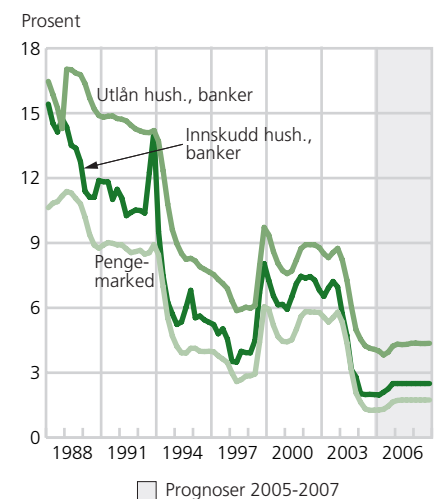
Rundt inngangen til 1993 gikk norsk økonomi inn i en langvarig oppgangskonjunktur, hjulpet av en markert rentenedgang, høy vekst i offentlig forbruk og konjunkturuomslag internasjonalt. Husholdningenes økonomi var blitt bedre etter flere år med nedbetaling av gjeld. Et oppdemmet behov for biler og andre varige forbruksvarer var dessuten bygget opp i lavkonjunkturen. 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 frem 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 (se også artikkelen om arbeid i dette nummeret av Samfunnsspeilet).

Fra 1998 avtok veksten noe i den norske økonomien. Det skyldtes i stor grad uro i internasjonale kapitalmarkeder i samband med den såkalte Asia-krisen, 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, som passerte konjunkturtoppen henholdsvis tidlig og sent i 2000. Høy internasjonal etterspørsel, høyere råvarepriser og ny rentenedgang sørget for at konjunkturoppgangen varte enda noen år også i norsk økonomi.

* Takk til Torbjørn Eika, Jørn Arne Jørgensen og Ådne Cappelen for kommentarer og innspill.

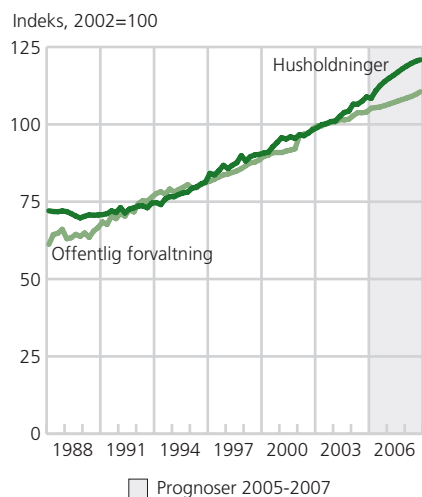
Andreas Benedictow

Figur 1. Norske renter



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

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

Figur 2. Konsum i husholdninger og offentlig forvaltning

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

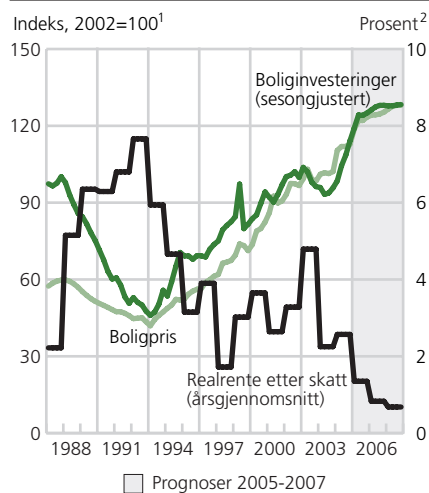
I løpet av andre halvdel av 1990-tallet bygget det seg opp en boble i aksjemarkeder i Norge og internasjonalt. Aksjeboblen var særlig kjennetegnet av skyhøye forventninger til avkastning på investeringer i informasjons- og kommunikasjonsteknologi. Det ble etter hvert klart at disse forventningene var 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 nedsett 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. 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.

Oljefondet i plus

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 har fondet økt i stor fart, og var ved utgangen av 2004 på 1 016 milliarder kroner, som tilsvarer 60 prosent av BNP. Med dagens høye oljepris, og med forventninger om høye oljepriser fremover, vil fondet øke mye i årene som kommer, til glede for dagens og fremtidige generasjoner i Norge.

Figur 3. Boligmarkedet¹ Boliginvesteringer og boligpris.² Realrente etter skatt.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

På grovere sjø mot flytende valutakurs

Med økte kapitalbevegelser internasjonalt ble det stadig vanskeligere å holde en fast kronkurs, 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 medsykklisk. 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 måtte oppgi fastkursregimet. Pengepolitikken fortsatte imidlertid å vektlegge stabilitet mot europeiske valutaer, 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 politikerne 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.

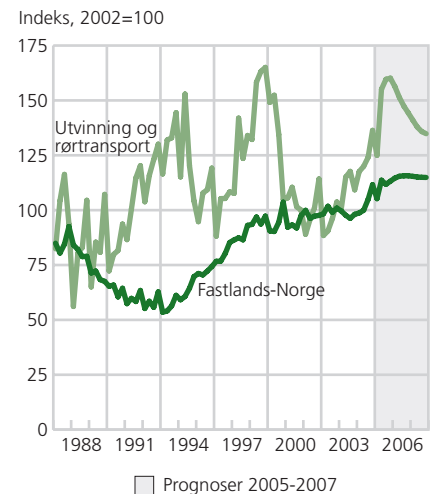
Mot slutten av 1990-tallet var inflasjonsstyring blitt mer vanlig internasjonalt. Med inflasjonsstyring menes at sentralbanken i stedet for å ha et mål for valutakursen, har et mål om en viss prisstigning i økonomien, og lar valutakursen bestemmes i valutamarkedet. Også i Norge ble pengepolitikken i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

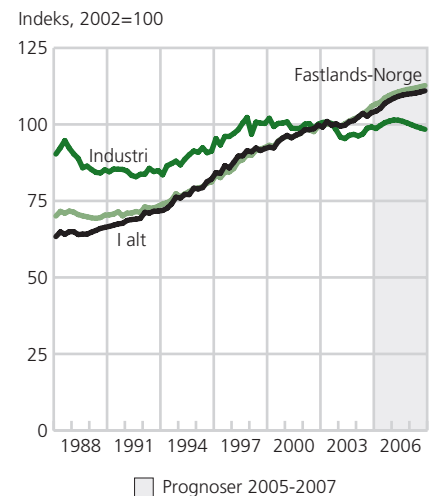
Norges Bank fikk hovedansvaret for konjunkturstyringen, formalisert ved et operativt mål på prisstigningen på 2,5 prosent. Det skal normalt gi en mot-syklisk pengepolitikk, det vil si at rentesettingen bidrar til å dempe svingningene i den økonomiske utviklingen. Høy inflasjon i gode tider blir møtt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

Figur 4. Investeringer



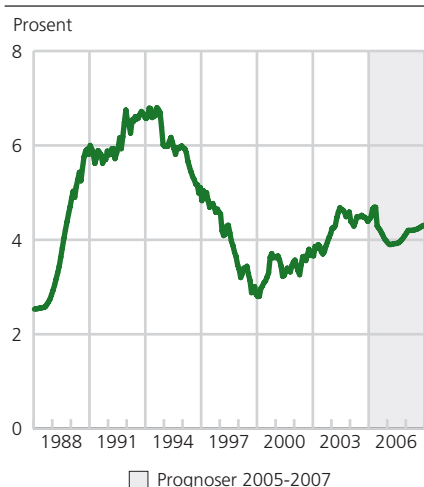
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 5. Bruttonasjonalprodukt



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 6. Arbeidsledige (AKU)



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Inflasjonsmålet ble satt noe høyere enn hva som var tilfellet 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 konkurranseevnen 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 industrien 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 en industrisektor 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.

Sterk krone rammet industrien

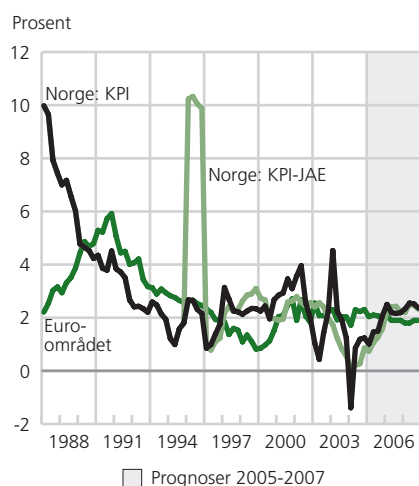
Etter en lang periode med høy vekst hadde det bygget seg opp betydelig press i deler av økonomien på begynnelsen av 2000-tallet, og lønnsveksten var kommet opp på et svært høyt nivå i forhold til hos våre handelspartnere. Våren 2002 viste Norges Banks analyser fare for tiltagende inflasjon i Norge. Samtidig 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 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 lavkonjunkturen 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.

Høye boligpriser og kraftig gjeldsvekst i husholdningene

En nærmest sammenhengende, kraftig økning i boligprisene siden 1993 – riktignok 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

Figur 7. Konsumprisindeksen



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

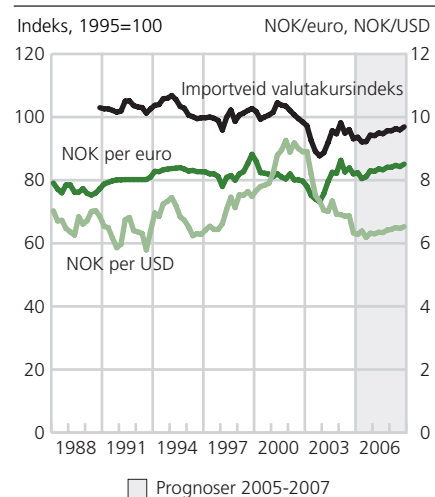
trækker på bremsepedalen i sin etterspørsel etter varer og tjenester, og derigjennom bidrar til en generelt svak utvikling i økonomien. Det kan derfor være ønskelig å bremse opplåningen og boligprisveksten, før gjeldsbelastningen blir for stor og før det bygges opp en prisboble i boligmarkedet. Dersom Norges Bank setter opp renta forsiktig, kan det bidra til å dempe opplåningen i husholdningene uten å ramme for hardt. Det er så langt ikke utsikter til overoppheting eller høy prisvekst i økonomien generelt, selv om prisveksten ventes å tilta noe fremover. Med utsikter til lave renter fremover hos viktige handelspartnere som euroområdet og Sverige, er det dessuten vanskelig for Norges bank å sette opp renta mye, med de konsekvensene vi har sett at det kan få for kronkursen og industrien.

Fremover venter vi høyere, men fortsatt lav prisstigning og fortsatt lave renter¹

Norsk økonomi kom inn i en høykonjunktur mot slutten av 2004, og har sommeren 2005 vært inne i en konjunkturoppgang i to år. Oppgangen i norsk økonomi er bredt basert, og omfatter de fleste store næringsgruppene. Det var vekst i industrien i 2004 og den forventes å fortsette i år, hjulpet av internasjonal etterspørsel og høye oljeinvesteringer. Den sterke veksten i husholdningenes konsum bidrar til produksjonsvekst i privat tjenesteyting, og økte boliginvesteringer medfører økt produksjon innen bygge- og anleggsvirksomhet. Også oppgangen i næringslivets investeringer bidrar til veksten i denne sektoren.

Det ventes imidlertid at veksten dempes de nærmeste årene. For det første ser det ikke ut til at økningen i oljeinvesteringene vil fortsette neste år. Store prosjekter er i ferd med å avsluttes, og til tross for høy oljepris vurderes det som lite sannsynlig at nye prosjekter av tilstrekkelig størrelse kan kompensere fullt ut for dette. Videre legges det til grunn moderat offentlig etterspørsel i 2006

Figur 8. Valutakurser



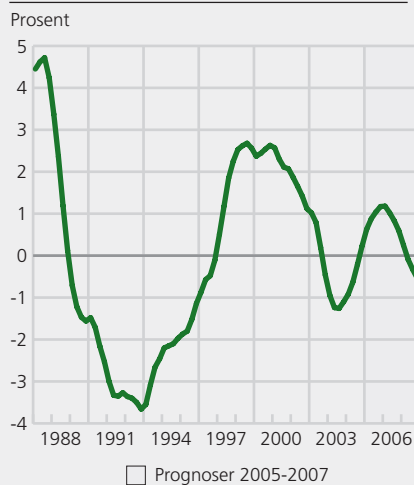
Kilde: Norges Bank.

Konjunkturutviklingen

Figur 1 viser konjunkturutviklingen i norsk økonomi, definert ved prosentvis avvik mellom BNP for Fastlands-Norge og en beregnet trend. Dette avviket kalles ofte produksjonsgapet. De ulike konjunkturfasene kan defineres slik:

- Økonomien er i *lavkonjunktur* i perioder der BNP er lavere enn trenden, det vil si at produksjonsgapet er negativt. Motsatt er det *høykonjunktur* når BNP 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.
- *Konjunkturbedgang* er det i periodene mellom en konjunkturtopp og en konjunkturbunn. Tilsvarende er det *konjunkturoppgang* i periodene mellom en konjunkturbunn og en konjunkturtopp.

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå.



¹ Prognosene som omtales her er fra i juni i år. Samtidig med publiseringen av denne artikkelen, som har lang produksjonstid, publiserer SSB nye anslag for utviklingen fremover, se www.ssb.no/kt.

Kilder

NOU (2000:21): "En strategi for sysselsetting og verdiskaping", Norges offentlige utredninger, Statens forvaltningstjeneste.

Statistisk sentralbyrå (2005): Konjunkturtendensene, Økonomiske analyser 3/2005, 3-27.

og 2007, og en meget moderat renteoppgang. Prisstigningen var sommeren 2005 fortsatt godt under Norges Banks mål på 2,5 prosent. Selv om den trolig er på vei oppover, venter vi fortsatt lav prisvekst gjennom hele prognoseperioden. I juni satte Norges Bank opp styringsrenta med 0,25 prosentpoeng, etter at den hadde ligget på 1,75 prosent siden mars 2004. I juni-prognosen antok vi at det kommer en liten økning til i løpet av høsten, og at renta deretter blir liggende på et meget moderat nivå ut prognoseperioden. Viktigere er det imidlertid at våre beregninger viser at vekstimpulsene fra rentenedgangen som tok til fra desember 2002 gradvis vil bli redusert, og således bidrar til lavere vekst i husholdningenes forbruk og boliginvesteringer i 2006 og 2007, etter noen år med svært høy vekst. Dessuten ble det lagt til grunn at en moderat konjunkturedgang internasjonalt vil redusere veksten i etterspørselen etter tradisjonelle norske produkter i utlandet, og dermed legge en demper ikke bare på industriens vekst, men også på andre deler av næringslivet som har betydelig eksportvirksomhet. Alle disse momentene tilsier at veksten vil avta fremover. Vi antar at konjunkturtoppen passerer neste år, og at norsk økonomi går inn i en lavkonjunktur i 2007. Dette innebærer at innværende høykonjunktur blir av om lag tre års varighet. Skulle dette slå til, vil den også bli moderat med hensyn til størrelsen på konjunkturutslaget. Også den siste lavkonjunkturen var kortvarig og grunn, fra 2002 til 2004. Dette står i kontrast til de sterke og langvarige konjunkturbevegelsene på 1980- og 1990-tallet.