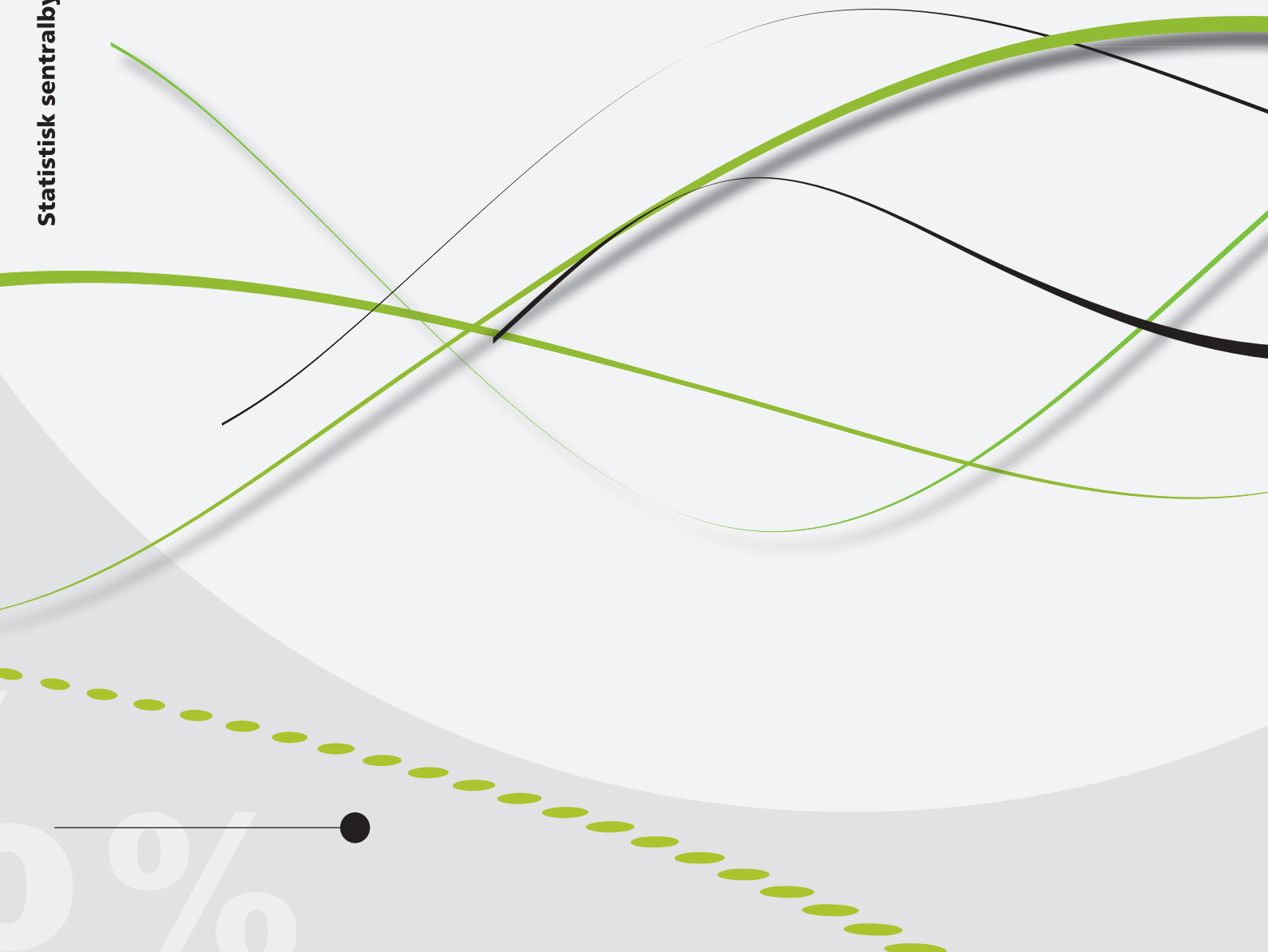




Torbjørn Eika

En dyster økonomisk framtid?

Beregninger fram til 2022 som illustrerer betydningen av alternative forløp for den internasjonale økonomiske utviklingen



Torbjørn Eika

En dyster økonomisk framtid?

Beregninger fram til 2022 som illustrerer betydningen av alternative forløp for den internasjonale økonomiske utviklingen

Rettet 30. oktober 2015

Rapporter I denne serien publiseres analyser og kommenterte statistiske resultater fra ulike undersøkelser. Undersøkelser inkluderer både utvalgsundersøkelser, tellinger og registerbaserte undersøkelser.

	Standardtegn i tabeller	Symbol
© Statistisk sentralbyrå	Tall kan ikke forekomme	.
Ved bruk av materiale fra denne publikasjonen skal Statistisk sentralbyrå oppgis som kilde.	Oppgave mangler	..
Publisert oktober 2015	Oppgave mangler foreløpig	...
	Tall kan ikke offentliggjøres	:
	Null	-
ISBN 978-82-537-9236-1 (trykt) (rettet 30. oktober 2015)	Mindre enn 0,5 av den brukte enheten	0
ISBN 978-82-537-9237-8 (elektronisk) (rettet 30. oktober 2015)	Mindre enn 0,05 av den brukte enheten	0,0
ISSN 0806-2056	Foreløpig tall	*
	Brudd i den loddrette serien	—
	Brudd i den vannrette serien	
Trykk: Statistisk sentralbyrå	Desimaltegn	,

Forord

Denne rapporten dokumenterer beregninger som kaster lys over hvordan en vedvarende svak aktivitetsutvikling i utlandet kan lede norsk økonomi ut i en kraftig lavkonjunktur med en om lag like høy arbeidsledighet som i første halvdel av 1990-tallet. Beregningene tar utgangspunkt i SSBs prognoseberegninger publisert i Konjunkturtendensene i september i år, se Statistisk sentralbyrå (2015). Forutsetningene om impulsene fra utlandet og den økonomiske politikken i denne analysen er bestemt av oppdragsgiver. Sammenliknet med SSBs antagelser kan mange av forutsetningene om internasjonale forhold oppfattes som nokså pessimistiske, men de ligger likevel klart innenfor det en kan tenke seg som mulig.

Studien er finansiert av Eika Gruppen som er eid av en rekke norske sparebanker, og det er sjeføkonom Jan L. Andreassen som står for de nevnte forutsetningene.

Statistisk sentralbyrå, 20. oktober 2015.

Christine Meyer

Sammendrag

Norsk økonomi er inne i en konjunkturedgang som startet i 3. kvartal 2014. Gjennom det siste året, fra 2. kvartal 2014 til 2. kvartal 2015, viser foreløpige sesongjusterte tall fra kvartalsvis nasjonalregnskap (KNR) en vekst i BNP Fastlands-Norge på knappe 1 prosent. Arbeidsledigheten i følge Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) er sommeren 2015 steget rundt 1 prosentpoeng fra nivået rett før konjunkturomslaget i 2014. Fall i etterspørselen fra petroleumsvirksomheten, blant annet forårsaket av kraftig nedgang i oljeprisen, er en dominerende faktor bak denne utviklingen.

Oljeprisen ser nå ut til å forbli relativt lav i lang tid framover. I SSBs siste prognoser fra september 2015 faller investeringene i petroleumsnæringen i årene framover slik at investeringsvolumet reduseres med en tredjedel fra 2013 til 2018. Til tross for dette anslås det at det alt i andre halvår neste år kommer et omslag til økt vekst i aktiviteten i Fastlands-Norge. Arbeidsledigheten vil i så fall kunne nå en topp i løpet av 2016 med et årsgjennomsnitt på 4,6 prosent. Den økonomiske veksten antas imidlertid ikke å bli sterk og arbeidsledigheten vil ifølge SSBs prognose ikke komme under 4 prosent før etter 2018.

Det er en rekke faktorer som bidrar til at nedgangen stopper opp i SSBs prognose. Den viktigste er den kraftige svekkelsen av norske kroner som alt har funnet sted. Den innebærer en betydelig styrking av den kostnadmessige konkurranseevnen, noe som medfører at utviklingen i konkurranseutsatte bedrifter bedres. Lavere rente, mer ekspansiv finanspolitikk, avtakende fall i etterspørselen fra petroleumsnæringen og ikke minst noe økende vekst i norske eksportmarkeder er andre faktorer bak det forventede omslaget.

En usikker faktor er utviklingen i utlandet. Til tross for at SSBs septemberanslag lå litt på den pessimistiske siden når det gjelder utviklingen i utlandet sammenliknet med majoriteten av prognosemakere, kan det helt klart også gå mye dårligere. Dette er bakgrunnen for beregningsoppdraget fra Eika Gruppen som denne rapporten er et resultat av. Eika Gruppen ved Jan L. Andreassen har laget et scenario for den internasjonale økonomiske utviklingen hvor den internasjonale utviklingen blir svakere i tiden framover; «syv magre år».

Beregningene med KVARTS-modellen viser at en slik utvikling også vil bidra til mye svakere økonomisk forløp i Norge fram til 2018 sammenliknet med SSBs prognose. Det kommer heller ikke noe konjunkturt omslag i løpet av beregningsperioden og det blir også en svært svak utvikling videre fram til 2022.

Eksporten øker i dette alternativet vesentlig mindre enn i SSBs prognose og det samme er tilfellet for investeringene i fastlandsnæringene. Med de svake impulsene fra utlandet viser beregningen at veksten i BNP Fastlands-Norge blir liggende rundt 0,75 prosentpoeng under trendveksten i hele beregningsperioden. Det konjunkturrelle oppsvinget i andre halvår 2016 uteblir og det kommer heller ikke i de neste seks årene. Arbeidsledigheten kommer opp i 4,8 prosent som årsgjennomsnitt i 2016, mens SSBs prognose når en topp på 4,6 prosent dette året. Etter en forbigående svak forbedring i 2017 fortsetter arbeidsledigheten å øke gjennom resten av beregningsperioden med om lag ¼ prosentpoeng årlig og når 6 prosent i 2022 med forutsetningene om «syv magre år».

Abstract

Norwegian economy is in a cyclical downturn that started in Q3 2014. Over the past year, from Q2 2014 to Q2 2015, GDP Mainland grew by less than 1 percent. Unemployment measured by the Labour Force Survey (LFS) rose by around 1 percentage point from the summer of 2014. The fall in demand from the petroleum industry, partly caused by sharp decline in oil prices, is a dominant factor behind this development.

Oil prices now seem to remain relatively low for a long time to come. In Statistic Norway's (SN) latest forecasts from September 2015, investments in the petroleum industry is falling in the coming years so that investment volume is reduced by one third from 2013 to 2018. Despite this, it is estimated that already in the second half of next year, there will be a cyclical turnaround to increased growth. The rate of unemployment would then reach a peak during 2016, with an annual average of 4.6 percent. Economic growth is not expected to be very strong and the unemployment rate, according to Statistics Norway's forecast does not come under 4 percent until after 2018.

A number of factors contribute to end the downturn in SNs forecast. It is mainly due to the sharp depreciation of the Norwegian krone which we already have seen. This implies a very sharp improvement in cost competitiveness spurring the development in the tradeable sectors. Lower interest rates, more expansionary fiscal policy, decreasing drop in demand from the petroleum industry and not least slightly increasing growth in Norwegian export markets, are other factors behind the expected turnaround.

One uncertain factor is the international development. While the SN estimates are a little on the pessimistic side when it comes to development abroad compared with the majority of forecasters, it may clearly also become much weaker. This is the background for the assignment from The Eika group which has resulted in this report. Their request formulated by Jan L. Andreassen was to calculate the consequences for the Norwegian economy of a scenario for global economic developments; "Seven lean years".

Our calculations with SN's Large Scale Macroeconometric Model KVARTS show that a weaker international development results in a more gloomy outlook for the Norwegian economy as compared to SN's September forecast for the period 2015-2018. There is also no turnaround in the rest of the forecast period and a very weak development continues until 2022.

Export growth in this alternative is substantially lower than in SN's prediction and the same is true for investments in mainland business. With the weak international impulses, the calculations show a GDP growth for mainland Norway at around 0.75 percentage points below trend growth in the projection period. The cyclical upturn does materialize neither in the second half of 2016 nor for the next six years to come. The rate of unemployment will not peak at 4.6 percent in 2016, as in SN's prediction. In the "Seven lean years" scenario it is 4.8 per cent as an annual average in 2016 and after a slight improvement in 2017, the unemployment rate continues to increase throughout the remainder of the period by about ¼ percentage point annually and reaches 6 percent in 2022.

Innhold

Forord	3
Sammendrag	4
Abstract	5
1. Innledning	7
2. SSBs prognoser fra september 2015 som utgangspunkt	10
3. Svake impulser fra utlandet 2015 - 2022 – Forutsetninger i Eika Gruppens «syv magre år» scenario	17
4. Norsk økonomi med svake impulser fra verdensøkonomien - «syv magre år» ...	20
4.1. Beregningsresultater 2015-2022.....	20
4.2. Den politiske responsen.....	29
4.3. Realismen i nedsidescenariet	30
5. Avslutning	31
Referanser	32
Vedlegg 1: Kort om KVARTS-modellen	33
Figurregister	35
Tabellregister	36

1. Innledning¹

Denne rapporten tar utgangspunkt i SSBs makroøkonomiske beskrivelse av nær forhistorie og prognoser for norsk økonomi fram til 2018 som ble publisert 3. september 2015. Beregninger med SSBs makroøkonomiske modell KVARTS basert på alternative forutsetninger om den internasjonale økonomiske utviklingen gir et annet mulig forløp for norsk økonomi fram til 2022. Den alternative utviklingen fram til 2018 er vesentlig svakere enn det SSBs prognoser bygget på. I modellberegningene for perioden 2019-2022 forutsettes en fortsettelse av den svake internasjonale utviklingen, og et sett med forutsetninger knyttet til andre størrelser som ikke bestemmes i modellen som er konsistent med en svak verdensøkonomi gjennom hele prognoseperioden.

Både norsk og internasjonal økonomi hadde bak seg fire år med høy vekst da finanskrisen slo til i 2008. Høy og stigende oljepris hadde gitt grunnlag for betydelig vekst i etterspørselen fra petroleumsvirksomheten, så vel som en stimulerende finanspolitikk i Norge. Dette bidro til at aktivitetsveksten i Norge var spesielt sterk.

Finanskrisen representerte et omslag til svakere vekst i norske eksportmarkeder. Importveksten hos våre handelspartnere holdt seg sett under ett stabilt lav i de påfølgende år, etter et umiddelbart fall og delvis gjeninnhenting i krisens kjølvann. De negative impulsene dette innebar for norsk økonomi ble motvirket av at aktiviteten i den norske petroleumsvirksomheten holdt seg godt oppe. Når det i tillegg ble ført en vellykket stabiliseringspolitikk unngikk norsk økonomi en dyp lavkonjunktur.

Det tok ikke lang tid før oljeprisen var oppe på tidligere toppnivåer og vel så det, noe som bidro til store avsetninger til Statens pensjonsfond utland. Den ekspansive finanspolitikken kunne dermed fortsette, og samtidig være godt innenfor handlingsregelen. Viktigere var det at aktiviteten i petroleumsvirksomheten ikke bare ble holdt oppe, men også økte klart etterhvert.

Fra 2007 til 2013 tilsvarte veksten i etterspørselen fra petroleumsvirksomheten (etterspørselsimpulsen), som årlig gjennomsnitt, 0,6 prosent av BNP Fastlands-Norge, mens økningen i det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskuddet (budsjettimpulsen) i perioden i gjennomsnitt tilsvarte 0,4 prosent. Dette medførte at norsk økonomi etter ett år med nedgang, og et halvt år med kraftig gjeninnhenting, kunne vokse nær trendvekst. Slik ble det mulig å holde en stabil, og i internasjonal sammenheng, meget lav arbeidsledighet.

Mot slutten av 2013 skjedde imidlertid et omslag i etterspørselen fra petroleumsvirksomheten. Oljeselskapene kom til en erkjennelse av at lønnsomheten var for dårlig som følge av at kostnadsnivået var blitt for høyt, hvorpå selskapene startet en nedskalering av etterspørselen. Fallet i oljeprisen gjennom høsten 2014 forsterket investeringsnedgangen og bidro til et konjunkturomslag sommeren 2014. Konjunkturutviklingen gikk fra nøytral til en markert nedgang. Vi definerer en konjunkturedgang som en periode hvor veksten i BNP Fastlands-Norge kommer under trendveksten, for tiden anslått til 2¼ prosent. Gjennom det siste året, fra 2. kvartal 2014 til 2. kvartal 2015, viser foreløpige sesongjusterte tall fra kvartalsvis nasjonalregnskap (KNR) en vekst på knappe 1 prosent. Arbeidsledigheten målt med Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) har fram til sommeren 2015 steget med rundt ett prosentpoeng fra nivået den lå på etter finanskrisen og fram til konjunkturomslaget i 2014.

¹ Forfatteren takker Ådne Cappelen, Torbjørn Hægeland, Eilev Jansen og Anders Kjelsrud for nyttige innspill.

Oljeprisen ser nå ut til å forbli klart lavere enn nivået i de siste fire-fem årene i lang tid framover. I SSBs siste prognoser fra september 2015, fortsetter investeringene i petroleumsnæringen å falle i hele perioden fram til 2018, om enn med en avtakende rate. Ifølge disse anslagene reduseres investeringsvolumet med en tredjedel fra 2013 til 2018. Impulsen vil i gjennomsnitt tilsvare -0,75 prosent av BNP Fastlands-Norge i hvert av årene 2015-2018.

Spørsmålet er hvor lenge den inneværende nedgangen vil vare. Svaret som gis i SSBs siste prognoser fra september er om lag ett år. Allerede i andre halvår 2016 kommer omslaget til økt vekst. Arbeidsledigheten vil i så fall kunne nå en topp i løpet av 2016 med et årsgjennomsnitt på 4,6 prosent. Den økonomiske veksten antas imidlertid ikke å bli veldig sterk og arbeidsledigheten vil ifølge beregningene ikke komme under 4 prosent før etter 2018.

Det er en rekke faktorer som bidrar til at nedgangen stopper opp og slår om til en ny oppgang. Den viktigste er svekkelsen av norske kroner. Fra inngangen av 2013 til begynnelsen av september 2015 svekket krona seg med over 25 prosent målt med konkurransekursindeksen. Dette representerer en meget kraftig styrking av den kostnadmessige konkurranseevnen, noe som medfører at eksportbedriftene får bedre betalt for sine produkter målt i norsk kroner og at de lettere kan vinne markedsandeler i norske eksportmarkeder. Det bidrar også til å styrke hjemmekonkurrerende virksomhet slik at importandelene reduseres. Ettersom andre produksjonsfaktorer enn arbeidskraft i større og mindre grad er importert, bedres også arbeidskraftens kostnadsposisjon i forhold til andre faktorer (produktinnsats), noe som isolert sett bidrar til økt arbeidskraftsintensitet og dermed økt sysselsetting og lavere ledighet.

Lavere rente, mer ekspansiv finanspolitikk, avtakende fall i etterspørselen fra petroleumsnæringen og ikke minst noe økende vekst i norske eksportmarkeder er andre faktorer bak det forventede omslaget. Men med så kraftige impulser – både positive og negative – blir usikkerheten rundt den framtidige utviklingen spesielt stor. SSBs konjunkturrapport fra september påpeker også at det er betydelig usikkerhet. Basert på hvordan SSBs prognoser har truffet tidligere, kan en under visse betingelser si at sannsynligheten for at ledigheten kommer over 5,5 prosent er mellom 5 og 10 prosent. I norsk sammenheng er dette en dyp lavkonjunktur.

En usikker faktor er utviklingen i utlandet. Til tross for at SSBs anslag ligger litt på den pessimistiske siden når det gjelder utviklingen i utlandet sammenliknet med majoriteten av prognosemakere, kan det helt klart også gå mye svakere. Dette er bakgrunnen for beregningsoppdraget fra Eika Gruppen som denne rapporten er et resultat av. Eika Gruppen ved Jan L. Andreassen har laget et scenario for den internasjonale økonomiske utviklingen hvor den internasjonale utviklingen blir svakere i tiden framover; «syv magre år», jamfør vedlegget til oppdragskontrakten gjengitt i boks 1. Spørsmålet er da hvordan dette spiller inn på norsk økonomi.

Resten av rapporten er organisert som følger: Utgangspunktet for beregningene er SSBs prognosebane fra konjunkturrapporten presentert 3. september 2015 som er gjengitt i kortform i kapittel 2. I kapittel 3, dokumenteres forutsetningene i beregningene. Beregningsresultatene er presentert i kapittel 4 og kapittel 5 oppsummerer. I vedlegg 1 presenteres SSB makroøkonomiske modell KVARTS som brukes i SSBs prognosearbeid og til denne rapporten.

Boks 1: Scenariet «syv magre år»

Økonomisk bakgrunn og forutsetninger for Eika Gruppens scenario for den internasjonale økonomiske utviklingen. Vedlegg til kontrakt

Scenariet 'syv magre år' for norsk økonomi

Hvordan vil det gå med Norge hvis verdensøkonomien vokser mindre enn normalt i flere år fremover, med vedvarende lav kapasitetsutnyttning og svak inflasjon som resultat? Et scenario med oljepriser som forblir på om lag 60 USD per fat frem til 2022.

Det er et slikt scenario med 'syv magre år for norsk økonomi' som vi ønsket å få belyst av Statistisk Sentralbyrå ved hjelp av simuleringer på KVARTS-modellen. Scenariets forutsetning om at verdensøkonomien vil slite i mange år fremover er delvis basert på demografiske argumenter. De fleste rike land, og mange fremvoksende økonomier, har aldrende befolkninger. I Kina er yrkesbefolkningen fallende.

Et annet argument er gjeldsbyrden. Der USA, Storbritannia, og de såkalte PIGS-landene, var vekstmotor for verden i årene frem til 2008, takket være sterk gjeldsøkning, har de fremvoksende økonomier spilt mye av den samme rolle i årene 2009-2014. Nå må også de bremse sin gjeldsoppbygging. I dag er det ikke lett å se hvem som skal bevilge seg en ny kredittfinansiert oppgang, og dermed hjelpe verdensøkonomien til å nå en ny høykonjunktur.

Mange land vil prioritere å konsolidere finansene fremfor å sette seg dypere i gjeld. En konsolideringsperiode som vil strekke seg ut over flere år. Renten vil da måtte forbli minimert i store deler av verden, og mer interessant med norske briller, i Euro-sonen i mange år fremover. En kritisk forutsetning for scenariet 'syv magre år for norsk økonomi' er nettopp at Euro-rentene forblir nær null gjennom hele prognoseperioden.

Til tross for eksepsjonelt lave renter er det ikke lett å se at investeringer i industri og næringsliv vil øke mye i årene fremover. Verdensøkonomien preges av overtallige gruver, oljebrønner, fabrikker og flyplasser. Nye industrier, basert på internett som de er, trenger heller ikke store investeringer i bygg, maskiner og anlegg.

Med mye ledig kapasitet i de fleste land og industrier, vil da inflasjonsimpulsene globalt bli eksepsjonelt lave. Nok en kritisk forutsetning for scenariet 'de syv magre'.

I sum bes Statistisk sentralbyrå å lage et scenario med lav økonomisk vekst og inflasjon, 60 USD per fat olje og minimerte renter i Europa som kritiske forutsetninger. Dette er ikke ment å være et krisescenario med sjokk, konflikter eller resesjon. Tvert imot var det et poeng å unngå at enkelthendelser eller dramatiske politikkforslag skulle prege prognosene.

2. SSBs prognoser fra september 2015 som utgangspunkt

De sesongjusterte tallene fra Kvartalsvis nasjonalregnskap (KNR) fra september 2015 viser at veksten i BNP Fastlands-Norge gjennom de fire siste kvartalene har vært jevn og til sammen knapt 1 prosent. Dette er vesentlig lavere enn trendveksten i økonomien, som vi anslår til 2 ¼ prosent. Sysselsettingen har i perioden økt noe, men det har ikke vært nok til å hindre at arbeidsledigheten målt med Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) gikk opp med 36 000 personer fra 2. kvartal 2014 til mai – juli 2015. Fra 1. til 2. kvartal økte BNP Fastlands-Norge med bare 0,7 prosent målt som årlig rate, og arbeidsledighetsraten var sommeren 2015 kommet opp i 4,5 prosent. Det antas en svak utvikling gjennom resten av året slik at veksten i BNP Fastlands-Norge blir 1,3 prosent i år.

Investeringsfallet i petroleumsnæringen er en vesentlig faktor bak utviklingen i norsk økonomi. Oljeprisen har i nedgangsperioden falt kraftig, fra 115 dollar per fat tidlig i fjor sommer, til rundt 50 dollar per fat mot slutten av august i år. Nedgangen i petroleumsinvesteringene startet imidlertid allerede mot slutten av 2013, i forkant av oljeprisfallet, for å rette opp lønnsomheten i petroleumsnæringene, som i flere år hadde falt på grunn av høy kostnadsvekst.

Prognosene legger til grunn at oljeprisen vil holde seg langt lavere enn i de foregående fem årene, men gradvis stige til i overkant av 60 dollar per fat i slutten av 2018. Den viktigste realøkonomiske konsekvensen av vedvarende lav oljepris er at oljeinvesteringene fortsetter å falle i en del år framover, forutsatt at også oljeselskapenes prisforventninger blir liggende lavt. Konsekvensene av lav oljepris for statsfinansene, og for bruken av oljepenger, blir derimot for alvor først synlig noe fram i tid.

Etterspørselen fra norsk petroleumsvirksomhet utgjorde i 2014 hele 11 prosent av BNP Fastlands-Norge, når en ser bort fra næringens egne lønnskostnader. Det meste av dette leveres direkte eller indirekte fra norske næringer ettersom importandelen de senere årene har vært i størrelsesorden 35-40 prosent. Aktiviteten i næringene som er direkte rettet mot petroleumsnæringen har i senere tid falt klart, og aktiviteten for en rekke underleverandører, inkludert norske næringer som ikke produserer oljespesifikke produkter, trekkes isolert sett også ned. Lønningene i petroleumsnæringen, og i en del av leverandørvirksomheten, ligger langt over gjennomsnittet i økonomien for øvrig. Dermed vil et fall i sysselsettingen i disse næringene gi en ekstra sterk negativ impuls til etterspørselen fra husholdningene. Utviklingen innebærer i tillegg negative ringvirkninger via investeringsetterspørselen fra leverandørvirksomheter. Den lave oljeprisen fører også til redusert etterspørsel fra petroleumsvirksomheten i andre land med høye utvinningskostnader. Dette innebærer en ytterligere negativ impuls rettet mot norsk leverandørvirksomhet, som jo også eksporterer for betydelige beløp.

De negative impulsene fra petroleumsvirksomheten motvirkes gjennom mange kanaler. Den kostnadmessige konkurranseevnen er kraftig bedret som følge av at krona har svekket seg over lang tid. Oljeprisfallet har forsterket denne utviklingen. Målt med konkurransekursindeksen har krona svekket seg med vel 25 prosent fra slutten av 2012 til begynnelsen av september 2015. Kronesvekkelsen er så langt ikke kompensert av høyere lønnsvekst, som snarere har gått ned som følge av et mindre stramt arbeidsmarked. Dette bidrar til økt eksport og reduserte importandeler.

Arbeidskraften bedrer sin konkurranseposisjon overfor andre produksjonsfaktorer fordi prisene på disse påvirkes mer direkte av valutakursen. Den økte inflasjonen som følger av en svak krone medfører imidlertid at husholdningenes kjøpekraft, og dermed også deres etterspørsel, blir lavere enn den ellers ville ha vært. Samlet sett innebærer likevel en svakere krone økt aktivitet i fastlandsøkonomien, høyere sysselsetting og lavere arbeidsledighet.

Kronesvekkelsen henger direkte sammen med oljeprisfallet, men er også en følge av lavere norske renter og forventninger om ytterligere rentekutt. Rentene husholdningene står overfor har gått ned gjennom fjoråret og så langt i år. De vil reduseres ytterligere i tiden framover som følge av tidsforsinkede effekter av tidligere kutt i styringsrenta, inkludert kuttet som kom to uker etter at SSBs konjunkturrapport ble framlagt. I september-prognosen var kuttet antatt å komme noe senere i samme halvår.

Reduserte renter har bidratt til å holde boligprisveksten oppe til tross for de vesentlig svakere utsiktene for norsk økonomi. Sammen med en relativt høy inntektsvekst i husholdningene har prisveksten bidratt til at boliginvesteringene har økt gjennom første halvår 2015. I resten av året og litt inn i neste år ventes imidlertid et realprisfall på boliger og at boliginvesteringene øker beskjedent. Da vil boliginvesteringene kun vise beskjeden oppgang.

Veksten i husholdningenes konsum har holdt seg godt oppe i årets første halvår. En tid framover vil imidlertid konjunkturedgangen trolig dempe konsumutviklingen. I 2017 og 2018, når den moderate konjunkturoppgangen har fått skikkelig tak, kan veksten både i inntekter og konsum komme til å øke.

Finanspolitikken har lenge vært ekspansiv målt med utviklingen i strukturelt oljekorrigert budsjettunderskudd og en kan forvente at konjunktursvekkelsen vil resultere i en ytterligere økning i oljepegebruken. Det legges til grunn at skattelettelsene blir noe større i 2016 enn i år og at offentlig konsum, investeringer og stønader til husholdningene reelt vil øke noe mer neste år enn i år.

Etterspørselen på norske eksportmarkeder tok seg opp i 2014, og etter noe lavere vekst i første halvår i år ventes etterspørselsveksten å ta seg litt opp framover. Dermed vil både råvare- og ferdigvarepriser på verdensmarkedet også kunne øke litt framover. Det samme gjelder den generelle prisstigningen, som i euroområdet likevel ikke er ventet å komme opp i mer enn 1,5 prosent i 2018. Den økte veksten i etterspørselen ute, sammen med kronesvekkelsen vil bidra til økt norsk eksport.

Investeringene i fastlandsnæringene falt klart gjennom første halvår i år, spesielt i industrien. Denne utviklingen ventes å snu i tiden framover. Bedringen av den kostnadmessige konkurransevnen, mindre ressursbruk i petroleumsvirksomheten og utsikter til at rentene vil holde seg lave lenge, er momenter som peker i retning av økte investeringer.

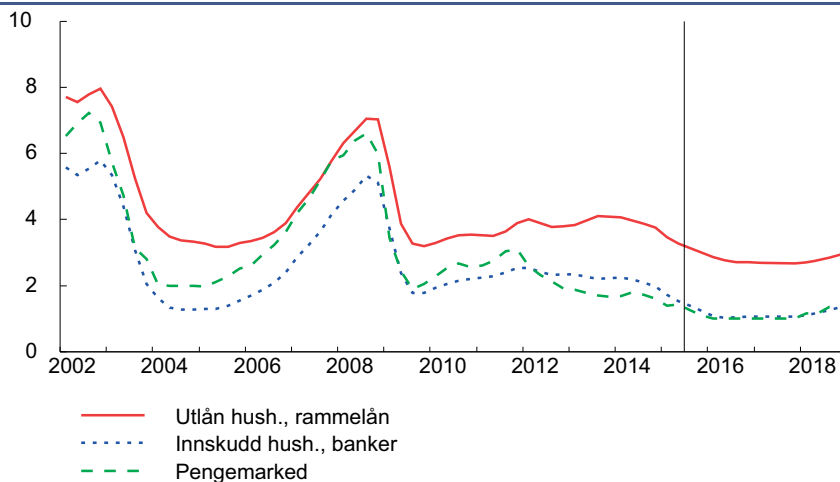
Den underliggende prisutviklingen målt ved veksten i konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer, KPI-JAE, ligger nå i overkant av inflasjonsmålet på 2,5 prosent. Kronesvekkelsen antas å bidra til at inflasjonen tar seg noe opp resten av året. Lave strømpriser de siste månedene og et stykke framover bidrar imidlertid til å dempe veksten i de samlede konsumprisene som husholdningene står overfor. Det legges til grunn at noe av kronesvekkelsen reverseres gjennom neste år. Sammen med tidsforsinkete effekter av fall i mange råvarepriser, lav inflasjon i utlandet og lav lønnsvekst vil det bidra til å dempe den underliggende inflasjonen framover. Veksten i den samlede KPI vil imidlertid øke noe i 2016, som følge av økte kraftpriser.

Det er lagt til grunn at oljeinvesteringene vil falle med nær 12 prosent i 2015 og gradvis noe mindre i årene deretter. Økte investeringer på fastlandet og økt vekst i offentlig konsum ventes likevel å bidra til konjunkturoppgang, riktignok svært moderat, i andre halvår 2016. Som årsgjennomsnitt anslås veksten i BNP Fastlands-Norge til 1,8 prosent i 2016, etter 1,3 prosent i 2015.

Det ligger likevel an til at arbeidsledigheten vil holde seg høy gjennom hele 2016 og komme opp i 4,6 prosent som årsgjennomsnitt. I 2017 og 2018 vil de negative impulsene fra petroleumsnæringen reduseres, mens veksten i norske eksportmarkeder tar seg videre opp. Når også veksten i husholdningenes konsum tiltar.

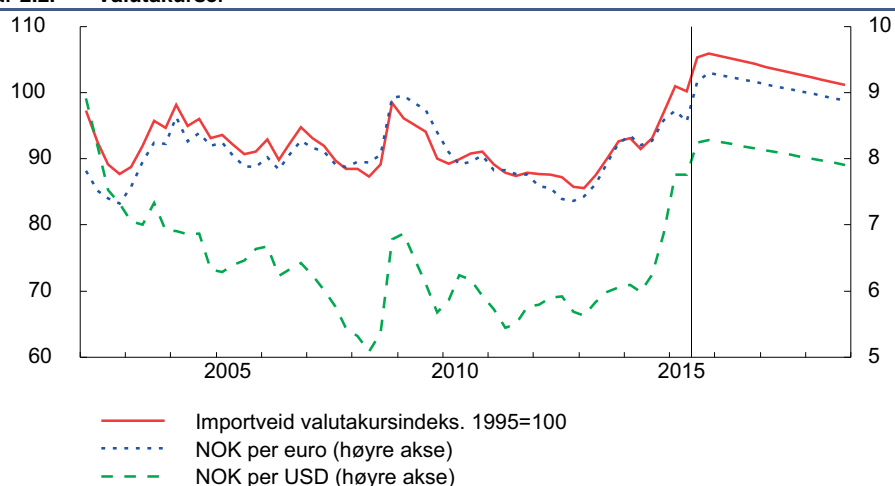
befester det seg en klar, men svært moderat konjunkturoppgang med vekstrater for BNP Fastlands-Norge i området 2,5-3 prosent. Arbeidsledigheten kan da ventes å gå litt ned, til 4,1 prosent i 2018. Den nominelle lønnsveksten blir trolig vesentlig lavere i de kommende årene enn det vi har vært vant med. Lav prisvekst vil likevel bidra til at reallønna øker med rundt 0,5 prosent i 2015 og med om lag 1 prosent i 2017 og 2018. I 2016 vil økte kraftpriser kunne bidra til såpass høy prisvekst at det ikke blir noen reallønnsvekst.

Figur 2.1. Norske renter. Prosent



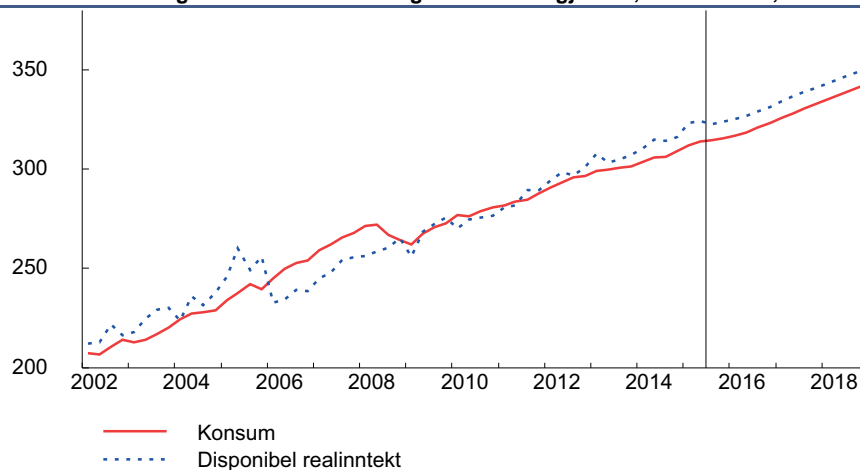
Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

Figur 2.2. Valutakurser



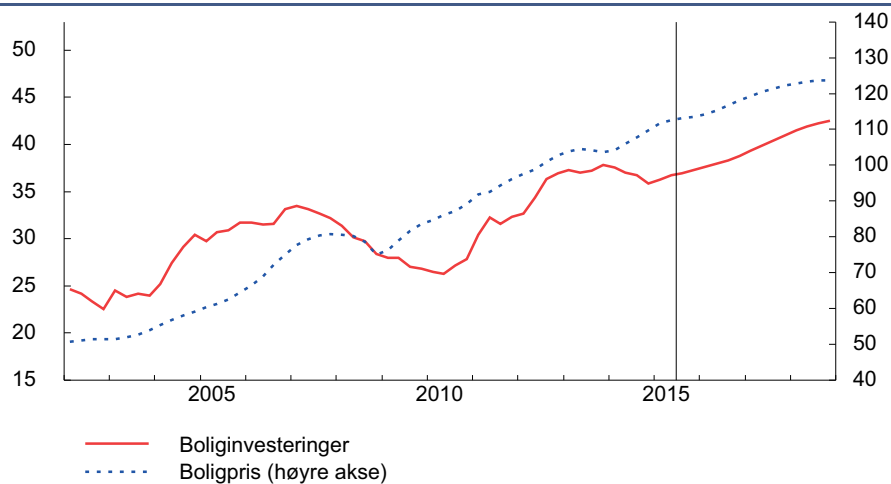
Kilde: Norges Bank.

Figur 2.3 Inntekt og konsum i husholdninger mv. Sesongjustert, mrd. 2012-kr, kvartal



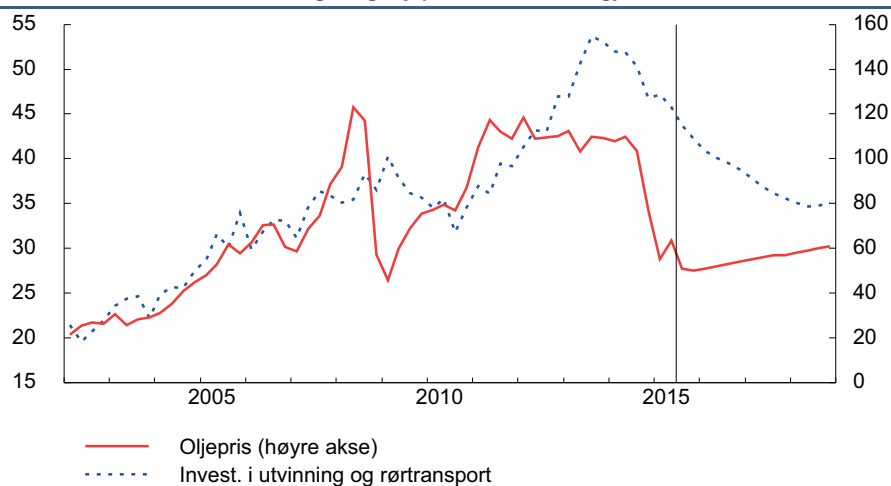
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 2.4. Boligmarkedet. Sesongjustert. Venstre akse mrd. 2012-kr., kvartal, høyre akse indeks, 2012=100



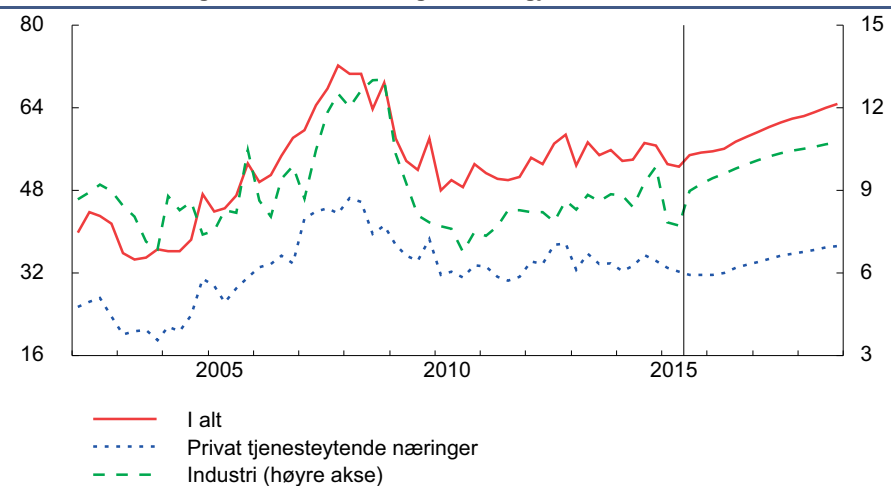
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 2.5. Petroleumsinvesteringer og oljepris i USD. Sesongjustert, mrd. 2012-kr, kvartal

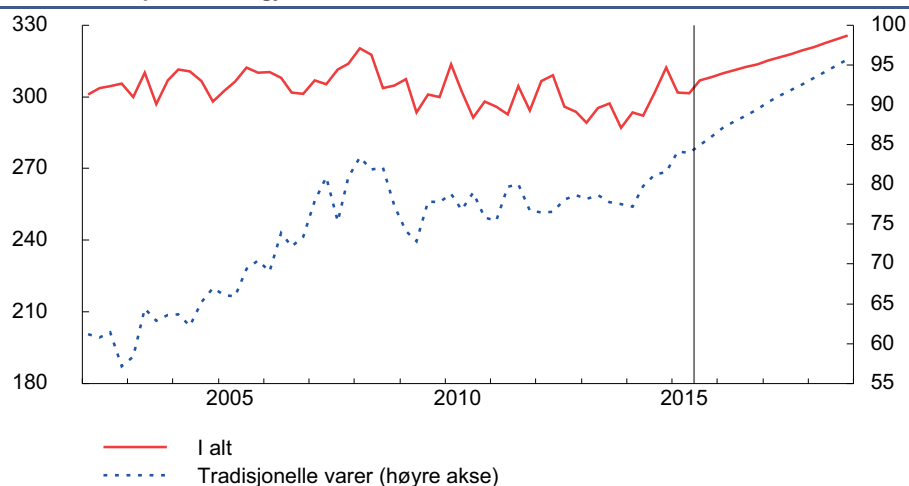


Kilde: Statistisk sentralbyrå.

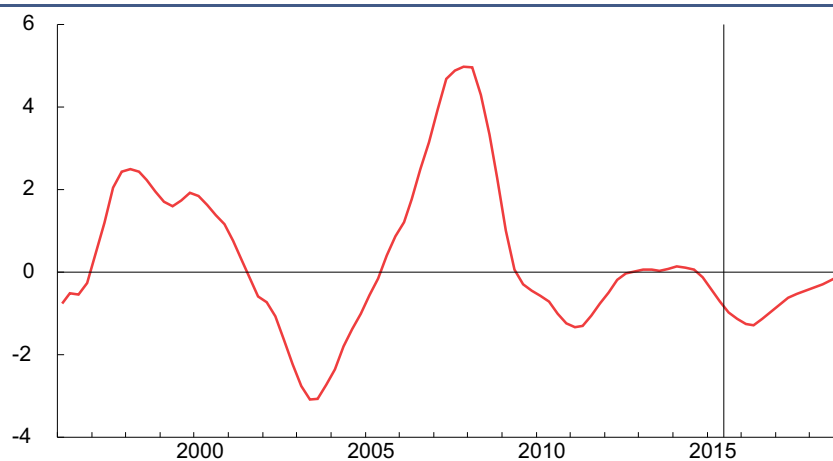
Figur 2.6. Investeringer i Fastlands-næringer. Sesongjustert, mrd. 2012-kr, kvartal



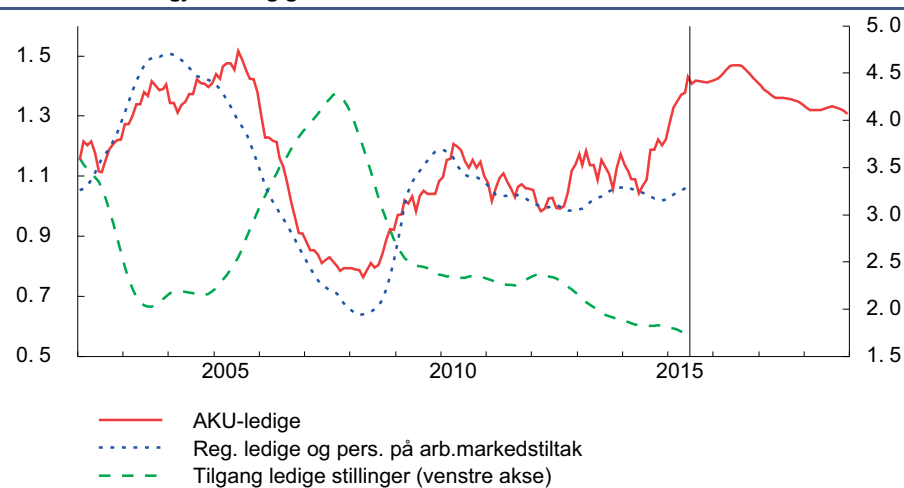
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 2.7. Eksport. Sesongjustert, mrd. 2012-kr, kvartal

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 2.8. BNP Fastlands-Norge. Avvik fra beregnet trend i prosent

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 2.9. Arbeidsledige og tilgangen på ledige stillinger. Prosent av arbeidsstyrken. Sesongjustert og glattet

Kilde: Arbeids- og velferdsetaten og Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.1. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2003-2018 i følge Statistisk Sentralbyrås konjunkturrapport september 2015. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring der ikke annet framgår

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013*	2014*	Prognoser			
													2015	2016	2017	2018
Realøkonomi																
Konsum i husholdninger mv.	3,2	5,4	4,4	5,0	5,3	1,7	0,0	3,8	2,3	3,5	2,1	2,0	2,6	1,8	3,0	2,7
Konsum i offentlig forvaltning	1,3	1,3	1,9	1,9	2,0	2,4	4,1	2,2	1,0	1,6	1,7	2,7	2,3	2,6	2,2	2,3
Bruttoinvestering i fast realkapital	0,4	10,0	12,0	9,1	11,7	0,9	-6,8	-6,6	7,4	7,6	6,8	0,6	-2,8	0,0	3,0	2,3
Utvinning og rørtransport	13,8	10,5	19,7	3,2	6,9	4,7	3,3	-8,9	11,3	15,1	17,1	-1,7	-11,6	-10,3	-8,5	-5,5
Fastlands-Norge	-4,9	10,7	11,1	9,3	14,2	0,9	-10,4	-6,4	5,0	7,4	2,9	1,7	0,5	3,6	6,5	4,2
Næringer	-14,2	12,5	18,1	12,7	22,7	3,1	-18,4	-9,5	1,1	10,5	-1,1	0,2	-1,0	3,6	6,9	4,9
Bolig	1,8	16,3	9,7	4,0	2,7	-9,0	-8,1	-1,6	17,0	10,9	6,4	-1,6	0,2	3,5	5,4	4,9
Offentlig forvaltning	9,9	2,6	-0,6	8,4	8,7	7,2	7,7	-4,8	1,1	-1,8	6,5	8,2	3,5	3,8	7,1	2,3
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	1,6	5,1	5,1	5,0	6,2	1,6	-1,4	1,6	2,6	3,2	2,1	2,1	2,1	2,4	3,6	2,9
Lagerendring ²	-1,2	2,4	-0,1	1,4	0,2	-0,1	-2,5	2,9	-0,3	-0,3	0,5	0,2	0,5	0,0	0,0	0,0
Eksport	-0,1	1,0	0,5	-0,8	1,4	0,1	-4,1	0,7	-0,8	1,4	-3,0	2,7	2,2	1,8	1,7	1,9
Råolje og naturgass	-0,8	-0,7	-5,0	-6,6	-2,4	-1,3	-1,6	-6,9	-5,6	0,5	-7,6	1,5	-0,1	-0,5	-0,2	0,3
Tradisjonelle varer	3,7	3,6	5,3	6,1	9,2	3,5	-8,0	3,3	-0,1	-0,2	1,0	2,3	5,8	4,4	3,6	3,3
Import	1,2	9,0	7,9	9,1	10,0	3,2	-10,0	8,3	4,0	3,1	4,3	1,9	3,0	2,5	2,9	2,9
Tradisjonelle varer	5,7	11,7	8,4	11,6	7,2	1,2	-12,1	9,2	4,6	2,6	3,2	-0,3	2,2	2,7	3,6	4,0
Bruttonasjonalprodukt	0,9	4,0	2,6	2,4	2,9	0,4	-1,6	0,6	1,0	2,7	0,7	2,2	1,4	1,2	2,2	2,0
Fastlands-Norge	1,2	5,0	4,7	5,0	5,7	1,7	-1,6	1,8	1,9	3,8	2,3	2,2	1,3	1,8	2,9	2,5
Industri og bergverk	2,8	4,6	3,6	2,6	3,8	2,7	-7,8	2,1	1,7	2,0	3,2	3,5	-1,1	1,2	3,4	1,5
Arbeidsmarked																
Utførte timeverk i Fastlands-Norge	-2,0	2,2	1,6	3,5	4,8	3,6	-2,0	0,2	1,7	1,8	0,7	1,7	0,7	0,9	0,8	0,9
Sysselsatte personer	-1,2	0,6	1,3	3,4	4,1	3,2	-0,5	-0,5	1,5	2,1	1,2	1,1	0,2	0,5	1,3	1,1
Arbeidstilbud ³	-0,1	0,3	0,8	1,6	2,5	3,4	0,0	0,5	1,0	1,8	1,0	1,1	1,2	0,8	1,0	1,2
Yrkesandel (nivå) ³	72,9	72,6	72,4	72,0	72,8	73,9	72,8	71,9	71,4	71,5	71,2	71,0	70,6	70,4	70,6	70,8
Arbeidsledighetsrate (nivå) ³	4,5	4,5	4,6	3,4	2,5	2,6	3,2	3,6	3,3	3,2	3,5	3,5	4,4	4,6	4,2	4,1
Priser og lønninger																
Årslønn	4,5	3,5	3,3	4,1	5,4	6,3	4,2	3,7	4,2	4,0	3,9	3,1	2,8	2,9	2,8	3,0
Konsumprisindeksen (KPI)	2,5	0,4	1,6	2,3	0,8	3,8	2,1	2,5	1,2	0,8	2,1	2,0	2,1	2,9	2,0	1,8
KPI-JAE ⁴	0,4	1,0	0,8	1,4	2,6	2,6	1,4	0,9	1,2	1,6	2,4	2,6	2,5	1,9	1,8
Eksportpris tradisjonelle varer	-1,0	8,4	4,0	11,3	2,4	2,8	-6,0	4,5	5,8	-1,9	3,1	4,1	3,3	0,2	1,3	1,5
Importpris tradisjonelle varer	0,0	3,7	0,3	4,0	3,7	3,9	-1,5	0,0	4,0	0,3	2,1	5,5	4,4	1,8	1,0	1,0
Boligpris ⁵	1,7	10,1	8,2	13,7	12,6	-1,1	1,9	8,3	8,0	6,7	4,0	2,7	5,7	2,7	4,3	2,2
Inntekter, renter og valuta																
Husholdningenes disponible realinntekt	4,6	3,4	8,3	-6,5	6,1	3,5	3,2	2,1	4,2	4,5	2,8	2,6	2,6	1,8	3,1	2,5
Husholdningenes sparerate (nivå)	8,8	6,9	9,6	-0,3	1,1	3,9	5,5	4,3	6,2	7,6	7,5	8,5	8,5	8,7	8,6	8,4
Pengemarkedsrente (nivå)	4,1	2,0	2,2	3,1	5,0	6,2	2,5	2,5	2,9	2,2	1,8	1,7	1,3	1,0	1,0	1,3
Utlånsrente, rammelån (nivå) ⁶ ...	6,5	4,2	3,9	4,3	5,0	6,8	4,0	3,4	3,6	3,9	4,0	3,9	3,2	2,8	2,7	2,8
Realrente etter skatt (nivå)	2,2	2,5	1,3	0,7	2,9	1,1	0,7	0,1	1,3	2,1	0,7	0,8	0,3	-0,8	0,0	0,3
Importveid kronekurs (44 land) ⁷ .	1,3	3,0	-3,9	0,7	-1,8	0,0	3,3	-3,7	-2,4	-1,2	2,2	5,3	10,1	1,7	-1,5	-1,5
NOK per euro (nivå)	8,0	8,4	8,0	8,1	8,0	8,2	8,7	8,0	7,8	7,5	7,8	8,4	8,9	9,2	9,1	8,9

Tabell 2.1. Forts.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013*	2014*	Prognoser			
													2015	2016	2017	2018
Utenriksøkonomi																
Driftsbalansen, mrd. kroner	195,2	220,6	322,8	357,7	287,4	408,3	258,2	282,7	344,9	368,9	307,7	297,0	200,5	158,8	170,8	185,0
Driftsbalansen i prosent av BNP	12,1	12,4	16,2	16,1	12,2	15,6	10,7	10,9	12,7	13,9	10,0	9,4	6,4	4,9	5,1	5,3
Utlandet																
Eksportmarkedsindikator	4,0	7,9	7,0	9,7	6,6	1,7	-10,0	11,2	6,3	1,4	1,8	4,6	4,4	4,4	5,1	5,5
Konsumpris euro-området	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	3,3	0,3	1,7	2,7	2,5	1,3	0,4	0,2	1,1	1,2	1,5
Pengemarkedsrente, euro (nivå)	2,3	2,1	2,2	3,1	4,3	4,6	1,2	0,8	1,4	0,5	0,2	0,2	0,0	0,1	0,3	0,4
Råoljepris i kroner (nivå) ⁸	201	255	356	423	423	536	388	484	621	649	639	621	439	431	455	473

¹ Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner + konsum i offentlig forvaltning + bruttoinvesteringer i fast kapital i Fastlands-Norge.

² Endring i lagerendring i prosent av BNP.

³ Ifølge AKU. Det skjedde en større omlegging av AKU fra januar 2006. Bl.a. ble aldersgrensen senket fra 16 til 15 år.

⁴ KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer.

⁵ Brudd i serien i 2004.

⁶ Gjennomsnitt for året. Utlånsrente, banker tom 2006. Rammelån med pant i bolig fra 2007.

⁷ Positivt fortegn innebærer depresiering.

⁸ Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

Kilde: Statistisk sentralbyrå. Informasjon t.o.m. 1. september er benyttet.

3. Svake impulser fra utlandet 2015 - 2022 – Forutsetninger i Eika Gruppens «syv magre år» scenario

I dette avsnittet vil vi gå nærmere inn på beskrivelsen av en verdensøkonomi i stagnasjon i tråd med Eika Gruppens «syv magre år» scenario, og beskrive gjennom hvilke kanaler norsk økonomi påvirkes av en slik utvikling. Der det ikke er opplagt, ser vi også på hvordan de aktuelle impulsene implementeres i modellberegningen med KVARTS.

Det internasjonale bakteppe i Eikas Gruppens «syv magre år» scenario innebærer at det er stagnasjon som preger utviklingen i OECD-området framover, mens det fremdeles er noe vekst i enkelte framvoksende økonomier. Isolert sett bidrar dette til lavere norsk eksport. Den svake aktivitetsutviklingen kan i KVARTS først og fremst oversettes til lav vekst i indikatoren for etterspørselen i norske eksportmarkeder. Etter en vekst i markedsindikatoren på rundt 1,5 prosent i 2012 og 2013, økte den til 4,6 prosent i 2014. Mens SSBs prognoser er basert på at veksten holder seg oppe og øker noe i 2017 og 2018, legges det inn i «syv magre år»-beregningene en årlig vekst på bare 2,2 prosent fra og med 3. kvartal 2015 og i alle år ut 2022. Som en tommelfinger-regel kan dette implisere en BNP-vekst hos våre handelspartnere på rundt 1 prosent, noe som er klart lavere enn det man har regnet med er trendveksten i verdensøkonomien.

Markedsindikatoren i KVARTS baserer seg på importutviklingen hos våre handelspartnere, se Benedictow (2012) for en nærmere gjennomgang av hvordan markedsindikatoren er konstruert og hvordan eksporten bestemmes i KVARTS. En svak aktivitetsutvikling hos handelspartnerne vil også få konsekvenser for verdensmarkedsprisene for ulike varegrupper. Oljeprisen antas å følge SSBs prognosebane fra september, som innebærer en viss realvekst gjennom 2016 og ut 2018. Deretter forutsettes oljeprisen å holde seg nominelt på 60 dollar per fat ut beregningsperioden. Andre verdensmarkedspriser, både råvarer og ferdigvarer, antas å stige med bare 0,5 prosent årlig gjennom hele beregningsperioden målt i utenlandsk valuta, mens det var en viss økning i SSBs prognoseberegning. Inflasjonen i OECD-land er antatt å følge SSBs prognose i år og et godt stykke inn i neste år, men at den deretter blir liggende rundt 1 prosent i hele beregningsperioden. Den svake utviklingen internasjonalt forutsettes å føre til at penge-markedsrenta i euroområdet holdes på 0 prosent i hele perioden. Euroen forutsettes derfor å svekkes noe mot andre store valutaer. Avkastningen til pensjonsfondet justeres ned til 2,75 prosent nominelt regnet i utenlandsk valuta i perioden 2016-2022.

Petroleumsnæringens investeringer forutsettes å følge SSBs nedadgående bane ut 2018. I 2019 kommer et siste markant fall, ettersom første trinn i utbyggingen av Johan Sverdrup er antatt ferdigstilt i 2018. Deretter holdes investeringen om lag uendret på et nivå 40 prosent lavere enn toppen i 2013. I forhold til SSBs prognoseberegning er eksporten av tjenester i tilknytning til utvinning redusert med om lag 4 prosent årlig i 2016-2018. Dette er noe mer enn fallet i markedsveksten, noe som har sammenheng med svakere utsikter for oljenæringen globalt, og dermed ekstra fall i etterspørselen etter slike tjenester knyttet til blant annet leting. I årene 2019-2022 legges det til grunn at oljeproduksjonen reduseres med 2 prosent årlig, mens gassproduksjonen øker svakt.

Innretningen av finanspolitikken er den samme som i SSBs prognose i 2015 og 2016, og er klart ekspansiv, med lettelser i beskatningen på 5 milliarder kroner i 2015 og 10 milliarder kroner i 2016. Hverken i SSBs septemberprognose eller i «syv magre år» er det tatt høyde for kostnader knyttet til den senere tids store tilstrømning av asylsøkere. I 2017 avviker den finanspolitiske innretningen fra SSBs prognose ved at skatteletten er forutsatt å være rettet mot selskaper og ikke husholdningene. Forutsetningene om innretningen av finanspolitikken for 2018 er

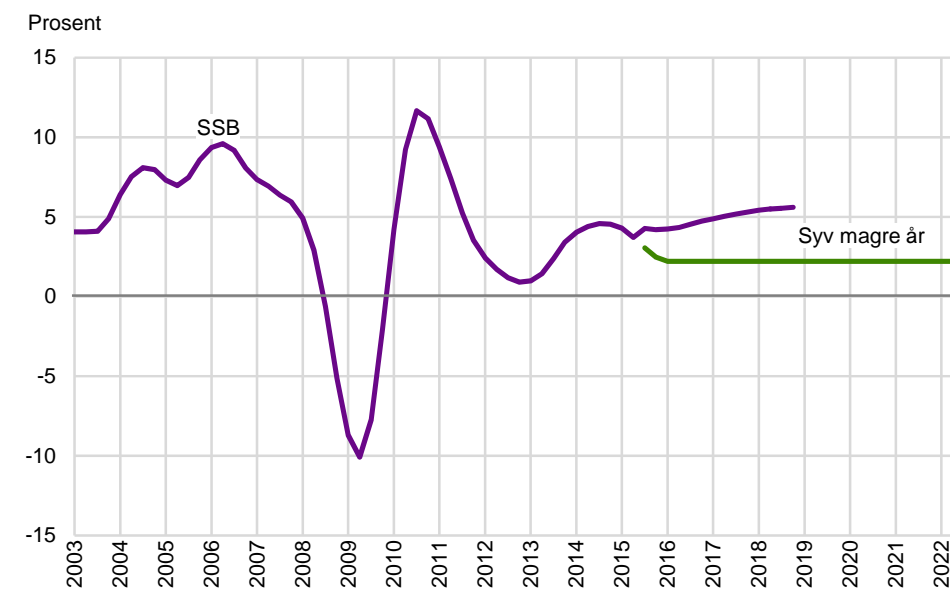
om lag den samme som i september-prognosen, med en vekst i offentlig konsum nær det vi i dag oppfatter som trendveksten i økonomien, men noe høyere vekst i offentlig investeringer. Skatte-, avgifts- og stønadspolitikken er forutsatt uendret fra 2018 og fram til 2022.

Etter nedsettelsen av styringsrenta i september 2015 forutsettes det i Eika Gruppens «syv magre år» scenario en gradvis videre nedgang til -0,25 prosent fra og med 1. kvartal 2019. Pengemarkedsrenta følger styringsrenta med et påslag på 0,35 prosentpoeng og kommer dermed ned i 0,1 prosent. Dette rentenivået holdes ut beregningsperioden. Innskuddsrenta følger langt på vei pengemarkedsrenta, men nedgangen forutsettes å bremse mer opp enn hva modellen isolert sett predikerer og går derfor ikke under 0,5 prosent.

Eika Gruppens «syv magre år» scenario innebærer utfordringer i internasjonale finansmarkeder. Utlån til husholdningene blir i utgangspunktet gunstigere for bankene enn utlån til bedrifter. Bankenes påslag på pengemarkedsrenter på lån til husholdningen kuttes i perioden 2020-2022 derfor gradvis litt ekstra. I 2022 er utlånsrentene således trukket ned med 0,2 prosentpoeng i forhold til det som følger av KVARTS-modellen. Utlånsrentene til bedriftene øker derimot og økt usikkerhet fører til høyere internrente. Ettersom det ikke er noen egen rente som bedriftene står overfor i KVARTS er dette innarbeidet i beregningen ved at avkastningskravet til næringsinvesteringer er økt, med ett prosentpoeng i 2016, to prosentpoeng i 2017 og deretter gradvis økende til tre prosentpoeng i 2022.

Sammenliknet med SSBs prognoseberegning fra september, reduseres husholdningenes forventninger til fremtidig egen og landets økonomiske utvikling², slik at indikatoren tar seg mindre opp fram til 2018. En ny økning i arbeidsledigheten i 2019 bidrar til en ny svekkelse av denne indikatoren, for deretter sakte stige litt igjen opp mot gjennomsnittet for siste 20 år.

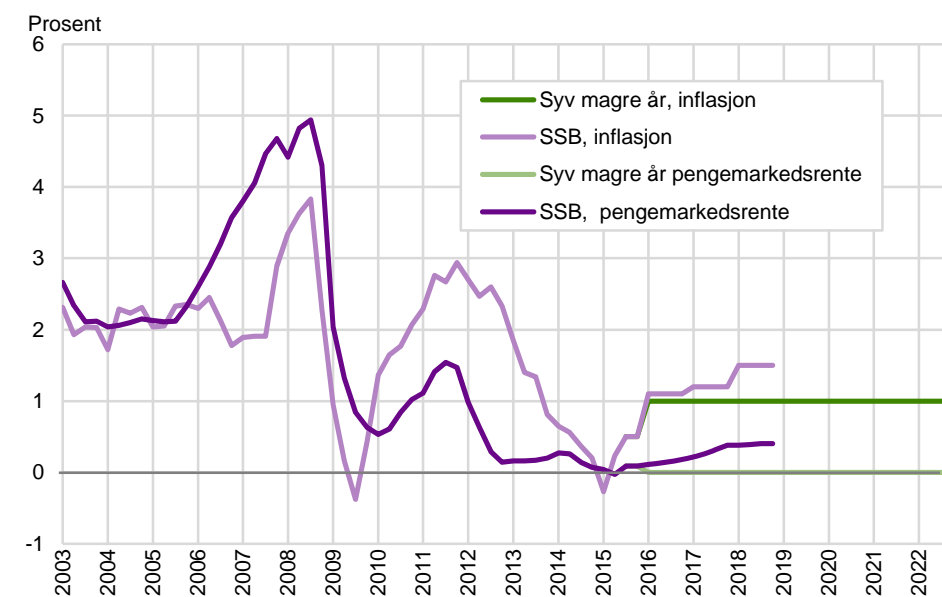
Figur 3.1. Norske eksportmarkeder, glattet og sesongjustert. Vekst fra samme kvartal året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå

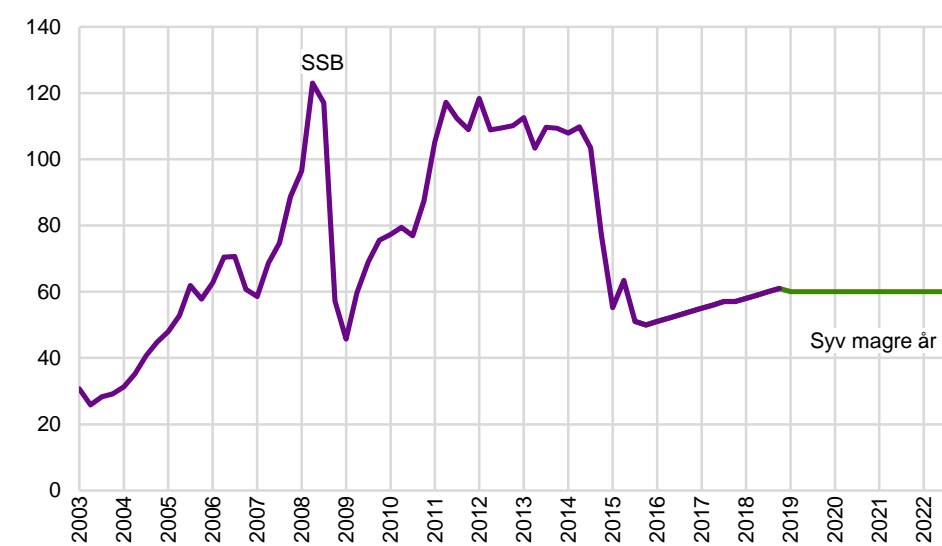
² Denne indikatoren inngår i KVARTS kun i boligprisrelasjonen. Men ettersom boligprisen er viktig for boliginvesteringene og for husholdningenes konsum (gjennom størrelsen på deres formue, har den også betydning for det samlede aktivitetsnivået.)

Figur 3.2. Inflasjon og pengemarkedsrente i euroområdet



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

Figur 3.3. Oljepris, USD per fat



Kilde: Reuters EcoWin og Statistisk sentralbyrå

4. Norsk økonomi med svake impulser fra verdensøkonomien - «syv magre år»

4.1. Beregningsresultater 2015-2022

4.1.1 Hovedbildet

Beregningene med en svakere internasjonale utviklingen viser en mer dyster utvikling i norsk økonomi enn SSBs prognose fra september for perioden fram til 2018 og en svært svak utvikling videre fram til 2022. Beregningene viser en vedvarende norsk lavkonjunktur frem til 2022. BNP-veksten er klart positiv i alle år, men for lav til å hindre arbeidsledigheten i å øke. Utviklingen er noe ujevn. Høy vekst i husholdningenes konsum og boliginvesteringer, bidrar for eksempel til noe høyere økonomisk vekst i 2017, mens utviklingen er spesielt svak i 2019 fordi petroleumsinvesteringer faller mye. Eksporten øker i dette alternative vesentlig mindre enn i SSBs prognose og det samme er tilfellet for investeringene i fastlandsnæringene.

Litt lavere vekst i reallønningene og sysselsettingen bidrar til at også etterspørselen fra husholdningene blir lavere enn i SSBs prognosebane. Med de svake impulsene fra utlandet, viser beregningen at veksten i BNP Fastlands-Norge blir liggende rundt 0,75 prosentpoeng under trendveksten i hele beregningsperioden. Det blir dermed ikke noe av det konjunkturelle oppsvinget i andre halvår 2016 som er antatt SSBs septemberprognose, og heller ikke i de neste seks åra. Arbeidsledigheten topper dermed heller ikke på 4,6 prosent i 2016 som i SSBs prognose, men når 4,8 prosent som årsgjennomsnitt i 2016. Etter en forbigående svak forbedring i 2017 fortsetter arbeidsledigheten å øke gjennom resten av beregningsperioden med om lag ¼ prosentpoeng årlig og når 6 prosent i 2022. Reduksjonen i ledighet i 2017 kan i noen grad tilbakeføres til tregheter i arbeidstilbudets reaksjon på situasjonen i arbeidsmarkedet. Dermed går arbeidstilbudet mindre opp enn året før, samtidig som sysselsettingen øker litt mer.

En liten økning i oljeprisen, litt høyere renter i Norge enn i euro-området, og etter hvert litt lavere inflasjon i Norge samt en respons på at krona har svekket seg mer enn hva fundamentale forhold tilsier til at krona gjennomgående styrker seg framover. I slutten av 2022 er den importveide kronekursen beregnet til å være 6 prosent sterkere enn gjennomsnittsnivået i september 2015. Krona er i denne beregningen litt sterkere enn SSBs prognose i perioden 2016-2018. Krona må selv i 2022 likevel kunne karakteriseres som svak, med et nivå om lag 7 prosent lavere enn gjennomsnittet hittil på 2000-tallet.

Med Eika Gruppens «syv magre år»- forutsetninger fortsetter den meget lave BNP-veksten i 2015 også i 2016. I 2017 og 2018 kommer veksten noe opp til nær 2 prosent, i stor grad som følge av noe høyere konsumvekst. Litt høyere vekst i boliginvesteringer og investeringer i fastlandsnæringene bidrar også litt. Det hjelper også at de negative impulser fra petroleumsnæringen avtar over tid.

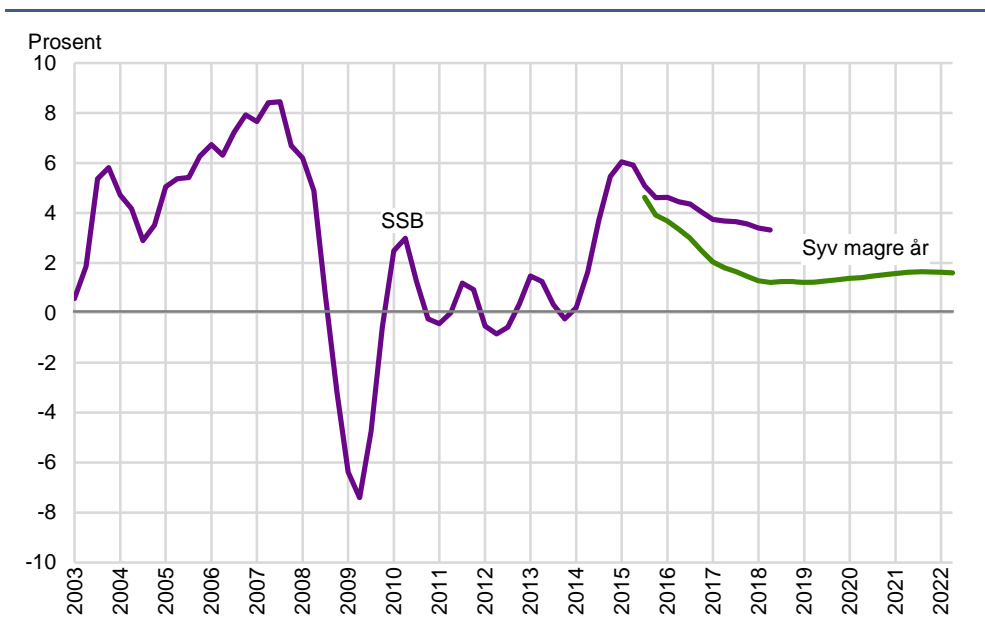
I 2019 bidrar et nytt kraftig fall i petroleumsinvesteringene, knyttet til ferdigstillelsen av fase 1 i det store Johan Sverdrup-feltet, til at BNP-veksten igjen reduseres ned til 1,3 prosent og arbeidsledigheten øker litt mer markert. Fraværet av nye negative impulser fra petroleumsnæringen bidrar til at veksten i årene deretter tar seg litt opp. Etter ett bunnivå i 2016 begynner også investeringene i fastlandsnæringene å ta seg noe opp.

Finanspolitikken er i hele beregningsperioden litt ekspansiv, og etterspørselen fra offentlig forvaltning er en viktig og stabil drivkraft bak det som er av aktivitetsvekst. Det samme gjelder husholdningenes konsum. Den rekordlave renta, og den meget moderate inntektsveksten, er to faktorer som drar sparingen i husholdningene ned, mens fall i realboligpriser fra 2018 trekker sparingen opp. Når

boligprisene faller, reduseres nemlig folks formue, noe som isolert sett demper husholdningenes forbruk. Veksten i konsumet i både husholdningene og i offentlig forvaltning blir med en rate rundt 2 ¼ prosent liggende noe over veksten i BNP Fastlands-Norge.

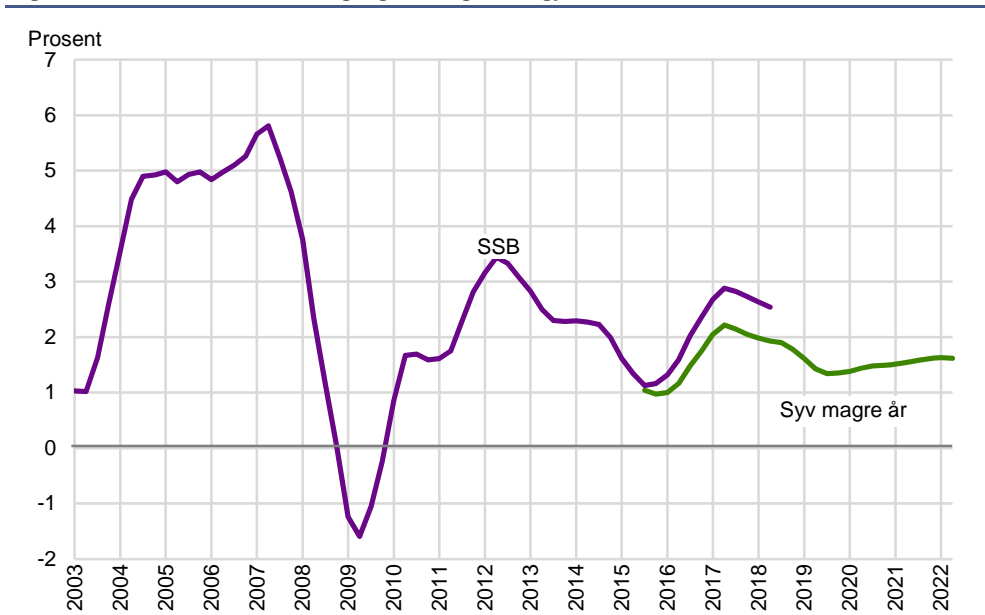
Som følge av forbedringen i den kostnadmessige konkurransevnen, øker den tradisjonelle eksporten relativt mye i 2015. Også i 2016 vinner Norge markedsandeler. I årene deretter bidrar den gradvise styrkingen av krona, i en situasjon hvor det norske kostnadsnivået fremdeles er relativt høyt, til at eksporten øker litt mindre enn den svært lave markedsveksten ute.

Figur 4.1. Eksport av tradisjonelle varer, glattet og sesongjustert. Vekst fra samme kvartal året før



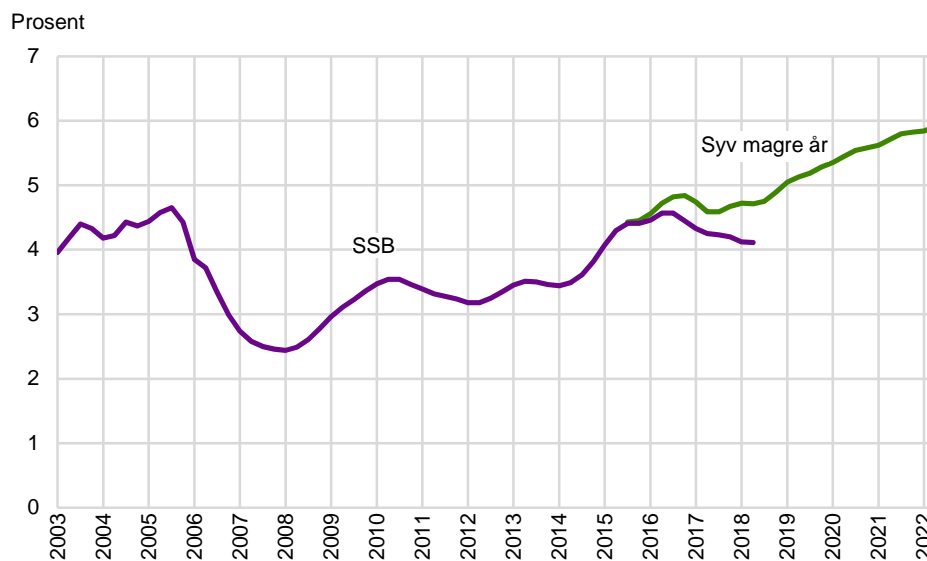
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.2. BNP Fastlands-Norge, glattet og sesongjustert. Vekst fra samme kvartal året før



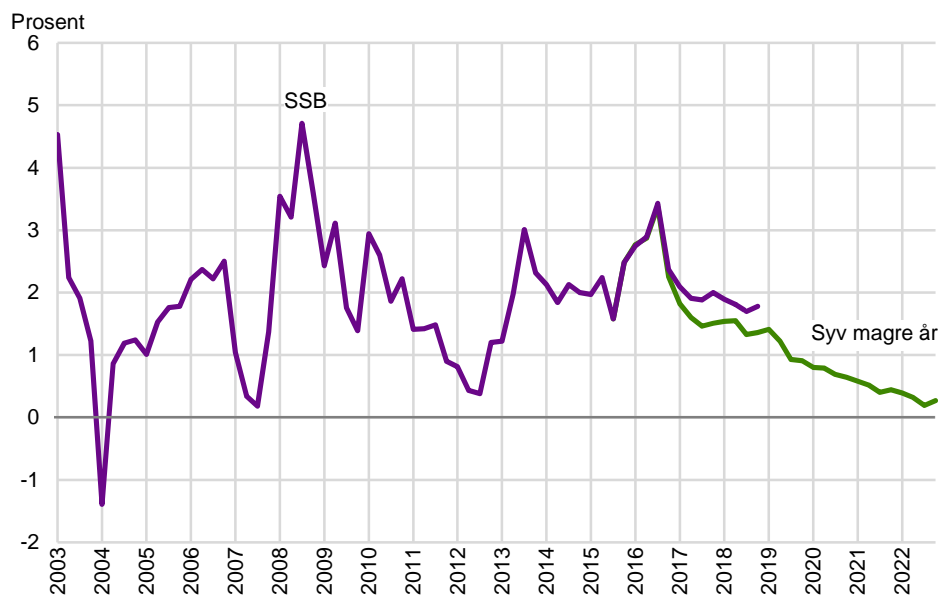
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.3. Arbeidsledighetsrate (AKU), glattet og sesongjustert



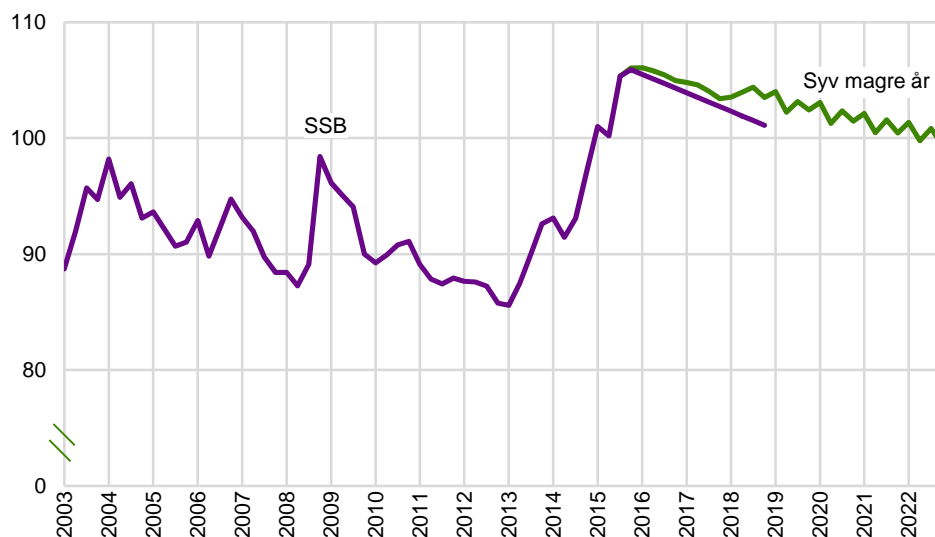
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.4. Norsk inflasjon. Vekst i KPI fra samme kvartal året før



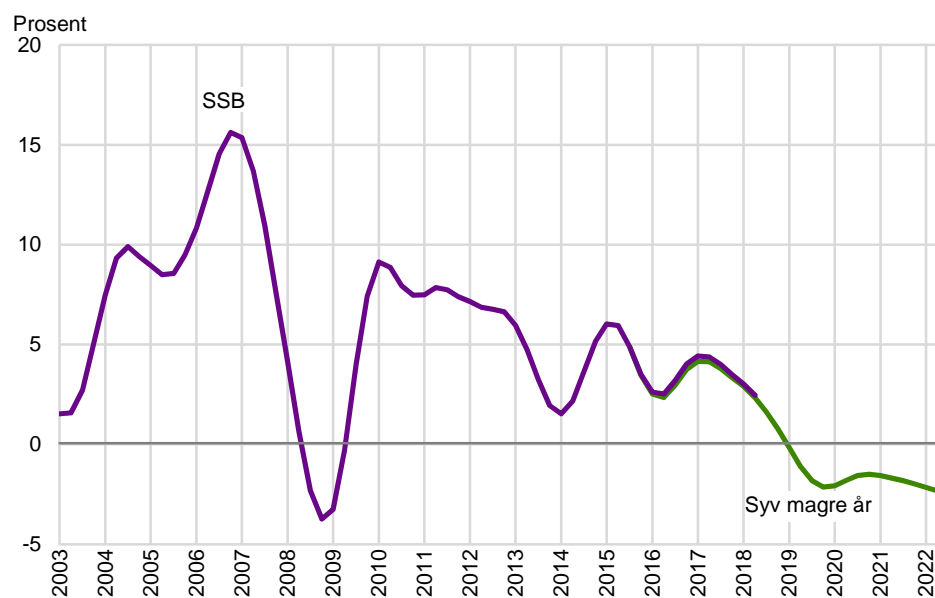
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.5. Importveid kronekurs, indeks 1995=100



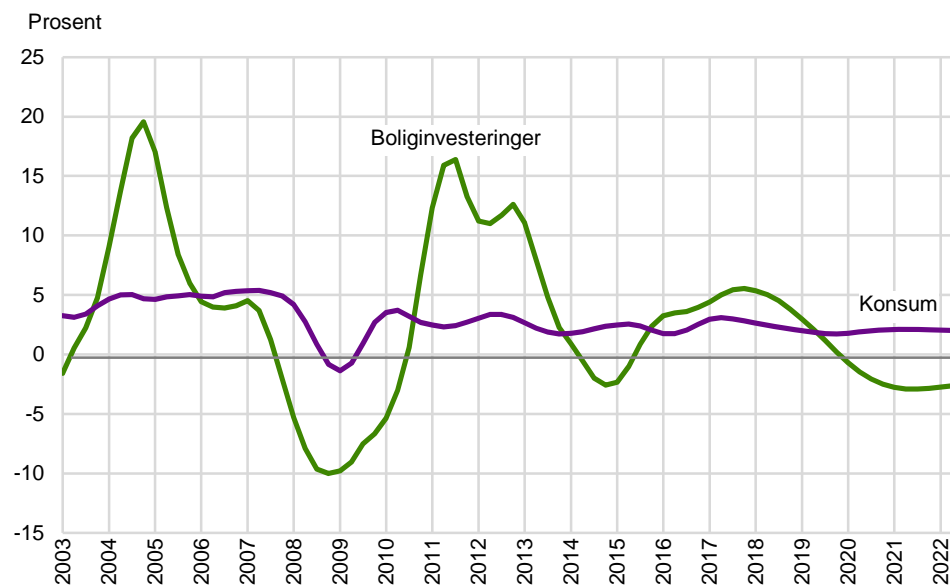
Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

Figur 4.6. Boligpriser, sesongjustert og glattet. Vekst fra samme kvartal året før



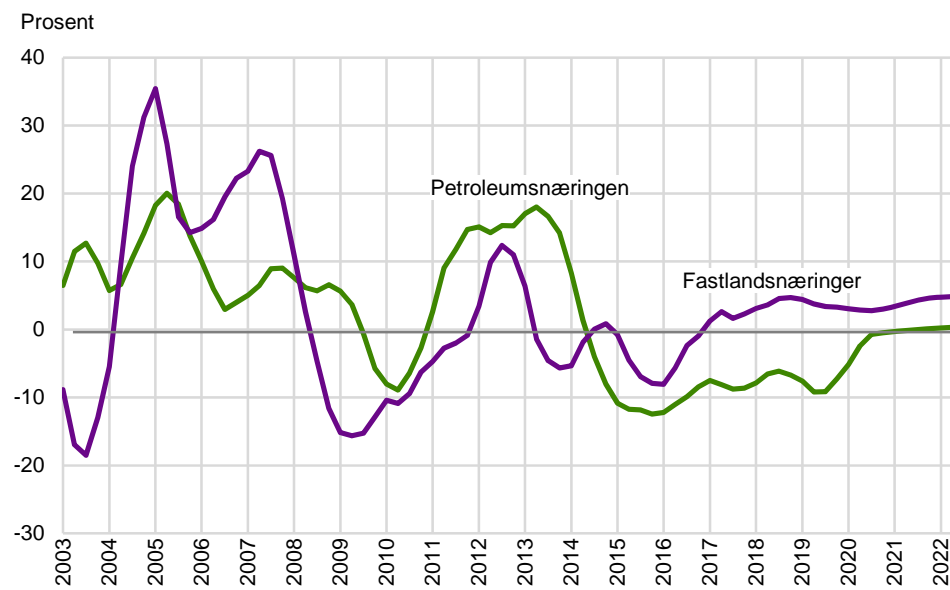
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.7. Etterspørsel fra husholdningene i «syv magre år», sesongjustert og glattet. Vekst fra samme kvartal året før



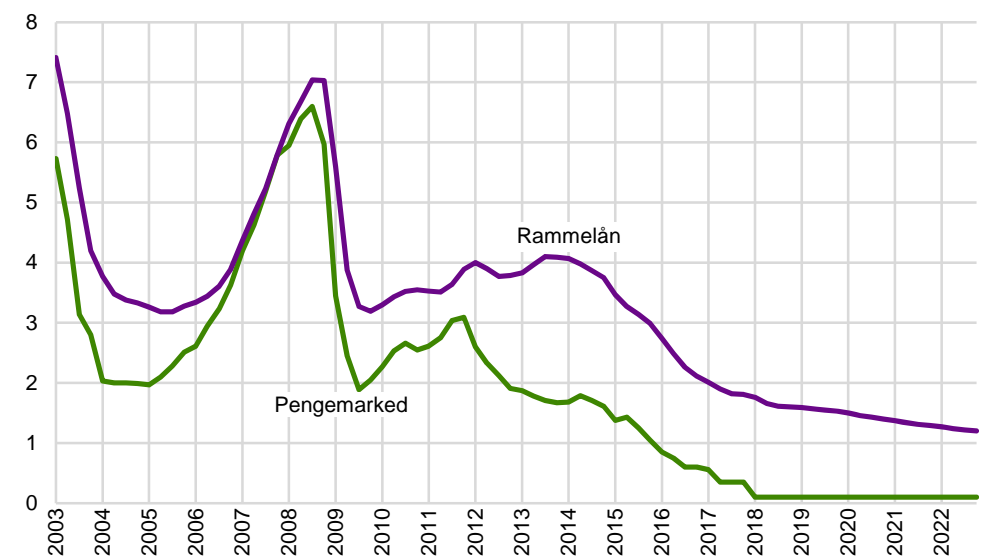
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.8. Investeringer, glattet og sesongjustert i «syv magre år». Vekst fra samme kvartal året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.9. Renter i "syv magre år"

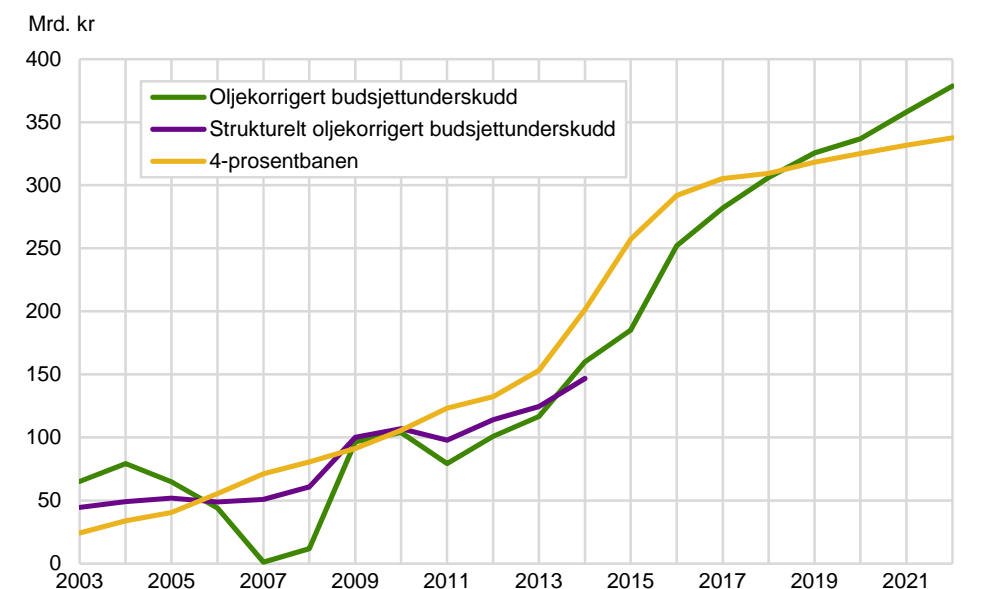


Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

4.1.2 Finans- og pengepolitikk

Etter en svært ekspansiv innretning av finanspolitikken i 2016, kan den karakteriseres som bare svakt ekspansiv i perioden 2017-2022. Dette er basert på det vi i dag anslår er trendveksten i økonomien (BNP Fastlands-Norge), nemlig 2 ¼ prosent, og at offentlig konsum er forutsatt å vokse nær denne trendveksten. Det tilsier isolert sett en nøytral innretning, men ettersom investeringer og realverdien av stønadene til husholdningene vokser noe mer, kan finanspolitikken samlet sett karakteriseres som ekspansiv.

Figur 4.10. Oljepengebruk og 4-prosentbanen i "syv magre år". Løpende priser



Kilde: Finansdepartementet og Statistisk sentralbyrå

Fra 2017 til 2022 øker det oljekorrigerte budsjettunderskuddet tilsvarende om lag ¼ prosent av BNP Fastlands-Norge årlig, etter å ha økt klart mer i 2015 og 2016. I 2022 tilsvarer det oljekorrigerte budsjettunderskuddet 4,5 prosent av verdien av pensjonsfondet ved inngangen til budsjettåret.

Pengepolitikken blir for tiden gjerne omtalt som førstelinjeforsvaret i konjunkturstyringen, og bidrar til å stimulere økonomien gjennom historisk lave renter og derigjennom også til at krona forblir svak. I Eika Gruppens «syv magre år»

scenario settes styringsrenta gradvis ned til -0,25 prosent rundt årsskiftet 2017/18. Der blir rentene liggende ut prognoseperioden, og det er da lite å hente av nye, positive vekstimpulser fra tradisjonell pengepolitikk.

Konjunkturedgangen og lavkonjunkturen vil vare ved og den økonomiske veksten fortsetter å være for lav til å hindre at arbeidsledigheten fortsetter å øke. Om den forutsatte innretningen av finanspolitikken da burde vært mer ekspansiv, diskuteres i avsnitt 4.2.

4.1.3 Privat etterspørsel

I «syv magre år» scenariet er veksten i etterspørselen fra Fastlands-Norge en forutsetning for å unngå en resesjon, hvor det er en direkte nedgang i aktivitetsnivået. I tillegg til etterspørselsveksten fra offentlig forvaltning, vokser konsumet i husholdningene nær trendveksten til økonomien. De rekordlave rentene bidrar til å øke husholdningenes inntekter, men fallet i boligpriser sammen med strukturelle forhold blant annet knyttet til aldringen av befolkningen trekker i retning av økt sparing.

Næringsinvesteringene vokser gradvis mer i dette scenariet og kommer over trendvekst i fastlandsøkonomien i 2018. Ifølge beregningen øker den årlige veksten opp til 4,0 prosent i 2022. Investeringsnivået er likevel da om lag 7 prosent lavere enn nivået i 2008. Et visst replaseringsbehov begynner etter hvert å gjøre seg gjeldende. Oppfatningen om et «varig» lavt rentenivå vil over tid feste seg i næringslivet, noe som bidrar til at flere potensielle investeringsprosjekter kan vurderes som lønnsomme.

Boliginvesteringene vil derimot, etter å ha økt fram til 2018, gå noe ned. Investeringsnivået vil imidlertid fortsatt være høyt. I 2022 er investeringsnivået i boliger fremdeles mer enn 20 prosent høyere enn ved den forrige toppen i 2007.

Nedgangen i boliginvesteringene reflekterer at boligprisene som årgjennomsnitt starter et moderat fall i 2019. Fram til 2022 faller prisen med til sammen 7 prosent, men er likevel fortsatt litt høyere enn gjennomsnittsprisene i år. Boligrentene har da for lengst stabilisert seg på et rekordlavt nivå, mens inntektsveksten i husholdningene er moderat i likhet med deres forventninger til framtiden. Ledigheten er imidlertid høy, slik at usikkerheten knyttet til egen inntektsutvikling er relativt stor. Samtidig bidrar også den betydelige boligbyggingen gjennom mange år til å trekke prisveksten ned.

Ifølge beregningene fortsetter gjelda i husholdningene å vokse mer enn inntektene gjennom hele perioden. Gjeldsbelastningen, definert som husholdningenes brutto gjeld som andel av deres disponible årsinntekt, kommer i 2022 opp i nesten 280 prosent, opp fra 225 prosent i 2014. Dette rekordhøye nivået på gjeldsbelastningen er trukket opp av det lave rentenivået og det høye nivået på boliginvesteringene. Selv med dette rekordhøye gjeldsnivået blir ikke rentebelastningen, målt som brutto gjeldsrenter som andel av disponibel inntekt, særlig høyt i et historisk perspektiv. På grunn av det lave rentenivået er rentebelastningen snarere rekordlav. Med svært lave renter, skal det ikke mye til for at denne rentebelastningen øker kraftig. Skulle rentene som husholdningene står overfor reelt sett gå mye opp, vil det kunne bidra til en kraftig reduksjon i husholdningenes etterspørsel, og dermed bidra til en enda kraftigere konjunkturedgang. Hvor kraftig dette slår ut vil imidlertid være avhengig av mange forhold knyttet til fordelingen av gjelda. Så lenge rentene ikke går kraftig opp, innebærer det høye gjeldsnivået ikke noe stort problem for den makroøkonomiske utviklingen.

Tabell 4.1. Makroøkonomiske hovedstørrelser i «syv magre år». Regnskap og prognoser. Prosentvis endring der ikke annet framgår

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Realøkonomi								
Konsum i husholdninger mv	2,6	1,9	3,1	2,4	1,8	2,0	2,1	2
Konsum i offentlig forvaltning	2,3	2,6	2,3	2,4	2,2	2,2	2,2	2,2
Bruttoinvestering i fast realkapital	-2,9	-1,6	1,1	1,5	0,1	0,7	1	1,4
Utvinning og rørtransport	-11,6	-10,4	-8,8	-5,8	-10,1	-0,8	-0,1	0,3
Fastlands-Norge	0,5	1,6	4,2	3,3	2,4	1,1	1,2	1,6
Næringer	-1,1	-1,1	1,5	3	2,7	1,9	3	3,6
Bolig	0,2	3,5	5,3	4,9	1,7	-1,8	-2,9	-2,6
Offentlig forvaltning	3,5	3,8	7,1	2,3	2,8	2,9	2,9	2,9
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	2,1	2,0	3,1	2,6	2,0	1,8	1,9	2
Lagerendring ²	0,5	0	0	0	0	0	0	0
Eksport	2,1	1,2	0,8	0,9	0,3	0,3	0,4	0,4
Råolje og naturgass	-0,1	-0,5	-0,2	0,3	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Tradisjonelle varer	5,4	3,2	1,7	1,2	1,3	1,4	1,6	1,6
Import	2,9	2,0	2,1	2,1	1,4	2,0	2,1	2,2
Tradisjonelle varer	2,1	2,0	2,6	2,9	1,7	2,1	2,3	2,3
Bruttonasjonalprodukt	1,3	0,9	1,7	1,6	0,9	1,0	1,1	1,2
Fastlands-Norge	1,2	1,3	2,2	1,9	1,3	1,5	1,6	1,6
Industri og bergverk	-1,3	0,5	2,3	0,7	-0,2	-0,1	0,1	0,2
Arbeidsmarked								
Utførte timeverk i Fastlands-Norge	0,7	0,8	0,4	0,5	0,2	0,1	0,2	0,3
Sysselsatte personer	0,2	0,3	0,9	0,6	0,2	0,1	0,2	0,4
Arbeidstilbud ³	1,2	0,8	0,7	1	0,7	0,5	0,5	0,6
Yrkesandel (nivå) ³	70,6	70,4	70,3	70,5	70,5	70,4	70,3	70,2
Arbeidsledighetsrate (nivå) ³	4,4	4,8	4,5	4,7	5,2	5,5	5,8	6
Priser og lønninger								
Årslønn	2,8	2,6	2,0	2,0	1,9	1,9	1,6	1,3
Konsumprisindeksen (KPI)	2,1	2,8	1,6	1,4	1,1	0,7	0,5	0,3
KPI-JAE ⁴	2,6	2,4	1,5	1,4	1,1	0,7	0,5	0,3
Eksportpris tradisjonelle varer	3,2	-0,1	0,7	1	0,8	0,7	0,7	0,7
Importpris tradisjonelle varer	4,5	1,8	0,4	0,9	0,3	0	0	0,1
Boligpris	5,7	2,5	4	2	-1,5	-1,7	-1,7	-2,4
Inntekter, renter og valuta								
Husholdningenes disponible realinntekt	2,6	0,8	2,6	1,9	1,9	2,1	2,4	2,2
Husholdningenes sparerate (nivå)	8,5	7,7	7,2	6,7	6,7	6,7	6,8	6,9
Pengemarkedsrente (nivå)	1,3	0,7	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Utlånsrente, rammelån (nivå)	3,2	2,4	1,9	1,7	1,6	1,4	1,3	1,2
Realrente etter skatt (nivå)	0,3	-1	-0,2	-0,2	0,1	0,4	0,5	0,6
Importveid kronekurs (44 land) ⁵	10,1	2,3	-1,3	-0,3	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8
NOK per euro (nivå)	8,95	9,27	9,15	9,12	8,99	8,86	8,74	8,62
Utenriksøkonomi								
Driftsbalansen, mrd. Kroner	199,2	157,5	150,6	162,7	172,1	172,6	158,9	152,5
Driftsbalansen i prosent av BNP	6,3	4,9	4,5	4,7	4,8	4,7	4,3	4
Utlandet								
Eksportmarkedsindikator	3,4	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Konsumpris euro-området	0,2	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Pengemarkedsrente, euro (nivå)	0	0	0	0	0	0	0	0
Råoljepris i kroner (nivå) ⁶	439	433	458	483	490	493	496	499

¹ Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner + konsum i offentlig forvaltning + bruttoinvesteringer i fast kapital i Fastlands-Norge.

² Endring i lagerendring i prosent av BNP.

³ Ifølge AKU.

⁴ KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer

⁵ Positivt fortegn innebærer depresiering.

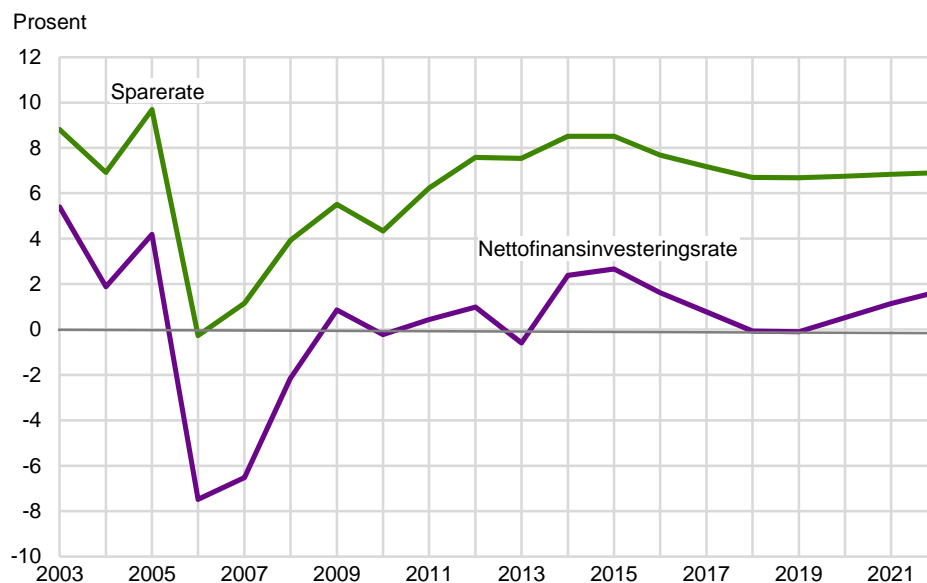
⁶ Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend..

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Rettet 29.oktober 2015.

Husholdningenes nettofinansinvesteringer faller i perioden 2016 til 2019. Dette er en følge både av at sparingen reduseres og at husholdningene øker investeringene i bolig. I årene deretter er spareraten nær uendret. Ettersom boliginvesteringene faller øker husholdningenes finansinvesteringer.

Den forutsatt svake etterspørselsutviklingen internasjonalt bidrar til at eksportveksten blir veldig moderat. I de første årene bidrar den svake krona, og dermed forbedringen i den kostnadsmessige konkurransevne, til at norske eksportører vinner markedsandeler internasjonalt, om enn i et svært moderat omfang. Etter hvert fører en gradvis styrking av krona til å reversere dette. Den tradisjonelle vareeksporten øker da litt mindre enn veksten i markedene og blir i perioden 2017-2022 liggende klart under trendveksten i økonomien.

Figur 4.11. Husholdningenes sparing og finansinvesteringer i "syv magre år". Prosent av disponibel inntekt

Kilde: Statistisk sentralbyrå

4.1.4 Produksjonsutvikling og arbeidsmarked

Veksten i BNP Fastlands-Norge er bare litt over det halve av trendveksten i 2015 og 2016, men kommer i 2017 og 2018 nær trendveksten. I Eika Gruppens «syv magre år» scenario kommer et siste betydelig negativt sjokk i 2019, med en nedgang i petroleumsinvesteringene tilsvarende 0,5 prosent av BNP Fastlands-Norge.

Deretter består de negative impulsene av en fortsatt kontinuerlig svak utvikling i utlandet samtidig som det ikke er noen gjeninnhenting i petroleumsinvesteringene etter at de har nådd ett bunnpunkt i 2019. Fra en vekst i BNP Fastlands-Norge på 1,3 prosent i 2019, øker den til rundt 1,5 prosent i de neste tre årene. Med unntak av 2017 og 2018, hvor utviklingen er ganske lik mellom hovedgruppene av næringer, utvikler verdiskapningen i vareproduksjon seg svakere enn tjenesteytende næringer. Veksten i både privat og offentlig tjenesteyting ligger dermed gjennomgående noe høyere enn utviklingen i BNP Fastlands-Norge.

I Eika Gruppens «syv magre år» scenario vokser sysselsettingen, men langt mindre enn det som skal til for å hindre økt arbeidsledighet. Arbeidsledigheten når 4,8 prosent i 2016. Etter en viss økning i sysselsettingen i 2017 og 2018, som får ledighetsøkningen til å stoppe opp, øker sysselsettingen lite fram til 2022, med ny vekst i arbeidsledigheten som resultat.

Den demografiske utviklingen medfører at arbeidsstyrken vokser, selv om yrkesfrekvensene går noe ned som følge av at det blir vanskelig å skaffe seg jobb. Arbeidsinnvandringen antas også å falle. Dermed øker arbeidsledigheten igjen, men økningen reduseres etter hvert. Ifølge beregningene kommer ledighetsraten opp i 6 prosent, som tilsvarer vel 170 000 personer, i 2022.

4.1.5 Inflasjon og lønnsvekst

Lønnsveksten i perioden fram til 2022 i Eika Gruppens «syv magre år» scenario blir beskjedne og langt svakere enn i de foregående 20 år. Lave priser på verdensmarkedet bidrar til en svak underliggende lønnsomhet i industrien og den høye arbeidsledigheten bidrar ytterligere til å dempe lønnsveksten. Industrien virker som frontfag, slik at lønnsveksten i øvrige næringer ikke avviker mye fra lønnsveksten der.

Reallønnsveksten holder seg under 1 prosent fram til og med 2019, og blir ifølge beregningene svakt negativ i 2016. Til tross for at den nominelle lønnsveksten gradvis reduseres og i 2022 når 1,4 prosent, kommer reallønnsveksten i de tre siste årene opp i 1,1 prosent. Dette er en følge av en meget lav og i 2022 svakt negativ inflasjon.

Veksten i konsumprisene faller gjennom hele banen etter 2016, noe som i stor grad er et resultat av bevegelsene i kronekursen. Svekkelsen av norske kroner fra starten av 2013 og fram til høsten 2015, har bidratt til å trekke opp inflasjonen, og vil gjennom tidsforsinkete effekter og økte energipriser bidra til at prisveksten kommer ytterligere opp i 2016, til 2,6 prosent.

De tidsforsinkete effektene på inflasjonen reduseres gradvis samtidig som at krona også styrker seg noe. Både den forutsatte svært lave internasjonale prisveksten og den lave nominelle lønnsveksten, bidrar til å redusere den norske inflasjonen over tid. Allerede fra 2017 blir inflasjonen lavere enn inflasjonsmålet på 2,5 prosent. Dette forsterker seg og fra og med 2018 vil inflasjonen ifølge beregningene heller ikke være innenfor 1-prosentbåndet rundt målet, som myndighetene har fastsatt.

4.2. Den politiske responsen

De to mest sentrale indikatorer for finanspolitikken; budsjettimpulsen og oljepengebruken målt mot Statens pensjonsfond utland (SPU), bygger begge på det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskuddet. Dette er en størrelse som det hersker mye usikkerhet om, også lenge etter det aktuelle statistikkåret.

For å komme fram til det strukturelle underskuddet må nemlig budsjettvirkningene av at konjunktorene ikke er normale fjernes. For å kunne gjøre dette må en ha anslag for et konjunkturnøytralt nivå på en rekke størrelser. Dette vil kreve at vi lager prognoser som går mye lengere fram enn 2022, noe som går ut over rammene for dette prosjektet.

Vi har isteden sett på det oljekorrigerte budsjettunderskuddet uten å justere for svingningene i aktiviteten. På en så lang sikt som syv-åtte år fram i tid vil man i prognoseberegninger ofte tenke seg at økonomien er i en konjunkturnøytral situasjon. I dette scenarioet fremstår det som vanskelig. Arbeidsledigheten øker gjennom nesten hele beregningsperioden og ender opp på det samme høye nivået som etter bankkrisen på 1990-tallet. Utviklingen må kunne karakteriseres som stabilt dårlig. Selv om en kan ane at Eika Gruppens «syv magre år» scenario også etter 2022 vil være svak sett med dagens øyne, vil den kanskje likevel ikke forbli så svak at den økonomiske situasjonen i 2022 kan betegnes som nøytralt.

Ifølge handlingsregelen for finanspolitikken skal det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskuddet (SOBU) over tid ligge på 4 prosent av verdien av SPU. Det skal imidlertid også innrettes slik at det bidrar til å stabilisere realøkonomien. Et oljekorrigert budsjettunderskudd på 4,5 prosent av SPU er høyt, men i en situasjon preget av lavkonjunktur, kan det sies å være rimelig i tråd med kriteriene i den nåværende handlingsregelen.

Med en fortsatt lav oljepris og en nominell avkastning av fondet på i underkant av 3 prosent, må oljepengebruken imidlertid raskt strammes inn i årene etter 2022. Det kan betraktes som uheldig i og med at kostnadene knyttet til helse og omsorg rundt 2025 øker kraftig på grunn av aldringen av befolkningen. Store årskull kommer da opp i en alder hvor de erfaringsmessig trenger mange slike offentlige tjenester.

På den annen side kan det argumenteres for at med en såpass kraftig nedgang og lavkonjunktur burde hatt en enda mer ekspansiv politikk i årene etter 2016. Konklusjonen på dette må bli at en i Eika Gruppens «syv magre år» scenario både kan tenke seg en mer og en mindre ekspansiv politikk og at den valgte innretningen er realistisk.

4.3. Realismen i nedsidescenariet

Det er rimelig å oppfatte Eika Gruppens «syv magre år» scenario som et nedsidescenario. De fleste tror på en gunstigere utvikling i verdensøkonomien fram til 2018. Det betyr imidlertid ikke at scenariet er utenkelig eller uten interesse.

Scenariet illustrerer i noen grad økonomiens virkemåte slik den er reflektert i KVARTS-modellen, og det kaster lys over en mulig utvikling i norsk økonomi på mellomlang sikt. Vi kan heller ikke utelukke at dette scenariet vil ligge tettere på den faktiske utviklingen, enn for eksempel SSBs prognosebane fra september som kun strekker seg fram til 2018.

Hvor realistisk er de internasjonale forutsetningene? I perioden 2010 til 2014 var den gjennomsnittlige årlige veksten hos våre handelspartnere knappe 2 prosent, mens importen deres vokste med 5 prosent. De forutsatte vekstratene for de kommende syv årene er om lag halvparten av dette. Utviklingen i perioden 2010-14 er imidlertid preget av at det var en betydelig gjeninnhenting i 2010 og 2011 etter fallet i 2009. I de siste tre årene har utviklingen vært om lag den samme som i Eika Gruppens «syv magre år» scenario forutsetter for de kommende syv årene. Mange prognosemakere har for årene etter finanskrisen sett for seg en raskere bedring av de internasjonale konjunktorene enn det som så langt er blitt realisert. På denne bakgrunn er det vanskelig å avfeie Eika Gruppens «syv magre år» scenario som urealistisk.

Basert på den svake utviklingen internasjonalt kan øvrige forutsetninger ikke sies å være spesielt pessimistiske. Med en nominell oljepris som blir liggende på 60 dollar per fat, blir det neppe noen store nye feltutbygginger på norsk sokkel i prognoseperioden. Investeringene i felt i drift og leting kan etter hvert også komme til å bli kraftig redusert og dermed bidra til fortsatt store negative impulser fra petroleumsnæringen også etter 2019.

En kan imidlertid også tenke seg kraftigere finanspolitiske motkonjunkturtiltak, jamfør diskusjonen i avsnitt 4.2. Men en kan heller ikke se bort fra muligheten av at de langsiktige statsfinansielle utfordringene medfører en strammere politikk enn det som er forutsatt.

Når de tradisjonelle pengepolitiske grepene er brukt opp, kan en også tenke seg utradisjonelle grep som vi har sett i mange av landene rundt oss hvor lange renter blir presset ned. Forutsatt den skisserte internasjonale utviklingen kan det med andre ord både bli høyere eller lavere vekst i norsk økonomi enn det vår modellberegning viser.

5. Avslutning

De pessimistiske prognosene for utviklingen i verdensøkonomien framover som ligger i Eika Gruppens «syv magre år» scenario viser et klart svakere bilde av verdensøkonomien enn det vi betraktet som det mest sannsynlige i vår septemberprognose.

Konsekvensene av en slik svak utvikling i verdensøkonomien, hvor oljeprisen ikke kommer over 60 dollar per fat i perioden fram til 2022, er at norsk økonomi utvikler seg meget svakt. Veksten i BNP blir liggende rundt 1,5 prosent, men litt høyere i 2017. Nettopp med unntak av 2017, viser beregningen en gradvis stigning i arbeidsledigheten som i 2022 er kommet opp i 6 prosent. Dette er en utvikling som kan minne om det som skjedde i etterkant av oljeprisfallet i 1986. I de syv årene fra 1987 til 1993 steg BNP Fastlands-Norge i gjennomsnitt med knappe 1 prosent årlig, mens arbeidsledigheten gikk fra 2,5 prosent i 1986 til 6,5 prosent i 1993. Norsk økonomi har med andre ord vært gjennom en verre syvårsperiode tidligere.

Den svake utviklingen i norsk økonomi i dette scenariet er knyttet til at det man kan tenke seg som eksterne drivkrefter; etterspørsel fra verdensmarkedet og fra petroleumsvirksomheten, gir svake eller negative impulser. Samtidig har rentene i lang tid vært lave. Når det ikke er utsikter til noen særlig realinntektsvekst og det er økende jobbusikkerhet, er det begrenset drahjelp fra boligbygging og annen etterspørsel fra husholdningene.

Jokeren i et slikt scenario vil nok være finanspolitikken. Sterkere finanspolitiske impulser i retning av økt etterspørsel er en faktor som kan dempe lavkonjunkturen og ledighetsøkningen. I krisen på 1990-tallet hadde ikke myndighetene noe stort pensjonsfond i ryggen og dermed minnet mulighetene til å drive motkonjunkturpolitikk om situasjonen i mange EU-land nå. Det som denne gang begrenser bruken av finanspolitikken er framtidige finanspolitiske utfordringer knyttet til aldringen av befolkningen, og ønske om en rettferdig fordeling av oljeformuen mellom generasjoner. Om de sistnevnte argumentene vil oppfattes som vektige nok i en eventuelt mer krisepreget norsk økonomi er imidlertid ikke opplagt.

Referanser

Benedictow, A. (2012): Norsk eksport i KVARTS og MODAG, Notater 58/2012, Statistisk sentralbyrå

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

Statistisk sentralbyrå (2015): Konjunkturtendensene, Økonomiske analyser 3/2015, Statistisk sentralbyrå

Vedlegg 1: Kort om KVARTS-modellen

Sentralt i denne studien står den makroøkonomiske modellen KVARTS. Vi vil derfor gjøre rede for hovedtrekkene i modellen.

KVARTS er en makroøkonomisk modell som er ment å fange opp hovedtrekk i den økonomiske utviklingen i Norge. Den er basert på kvartalsdata, men det teoretiske grunnlaget og egenskaper er nærmest identisk med MODAG-modellen³ som er basert på årsdata. KVARTS brukes i hovedsak av SSB i konjunkturanalyser og for å lage prisprognoser for Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene.

Modellen er et stort system av likninger, nærmere 4000, som løses simultant og beregner utviklingen i en rekke makroøkonomiske størrelser. Det er spesifisert nærmere 50 produkter og vel 20 næringer.

Generelt kan man si at modellen beregner den økonomiske utviklingen som funksjon av tidsforsinkete effekter av historiske observasjoner og forutsetninger knyttet til den økonomiske utviklingen internasjonalt og økonomisk politikk. I tillegg må modellbrukerne selv fastlegge verdier på enkelte andre økonomiske variabler som ikke så lett lar seg modellere i en makroøkonomisk modell (eksogene variabler).

I modellen suppleres kryssløps- og nasjonalregnskapssammenhengene med empirisk bestemte atferdssammenhenger forankret i økonomisk teori. Mens teori ligger til grunn for de langsiktige egenskapene ved de enkelte relasjonene, bestemmes dynamikken – altså tilpasningen mot langtidssammenhengene – av føyning til data.

Kryssløpskjernen sikrer balanse mellom tilgang og anvendelse av modellens produkter, og beskriver hvordan produksjonen fordeler seg på modellens næringer. Prisene på sluttleveringene bestemmes i et tilsvarende priskryssløp, mens de enkelte varepriser i hovedsak bestemmes av estimerte sammenhenger ved å bruke historiske data fra de 30 siste årene.

Bedriftenes atferd er modellert ut i fra et rammeverk for monopolistisk konkurranse. For hver vare eksisterer separate priser for import, eksport og hjemmeveranser. Eksport- og hjemmemarkedspriser bestemmes gjennom et påslag på variable enhetskostnader. Påslaget påvirkes av utviklingen i konkurrentpriser.

Norsk produksjon for eksport bestemmes av etterspørselen i utlandet og forholdet mellom norske eksportpriser og konkurrentprisene. Importen bestemmes i et samspill mellom samlet etterspørsel og sammensetningen av denne samt forholdet mellom hjemme- og importprisene. Til gitt innenlandsk etterspørsel samt eksport og import av hver enkelt vare bestemmes da produksjonen residualt slik at markedet klareres. Produksjonen av enkelte primærnærings- og energivarer er imidlertid eksogen og da vil endringer i innenlandsk etterspørsel slå ut i import eller eksport av den aktuelle varen.

Faktoretterspørselen i de enkelte sektorene (bruk av arbeidskraft, 3 energityper og øvrig produktinnsats samt 7 kategorier realkapital) bestemmes i et simultant estimert system, hvor produksjon og relative priser, inkludert brukerpriser på kapital inngår. Husholdningenes konsum utenom bolig – samlet sett og fordelingen – bestemmes av inntekt, formue, relative priser og realrente etter skatt. Boliginvesteringene bestemmes fra tilbudssiden som igjen bestemmes av forholdet mellom bruktboligpriser og byggekostnader. Bruktboligprisen er i modellen en

³ Se Boug m.fl. (2008) for utførlig gjennomgang av MODAG som i stor grad også er dekkende for KVARTS.

funksjon av husholdningenes inntekter, beholdningen av boliger og brukerprisen på boligkapital.

Lønningene bestemmes i tråd med Aukrustmodellen, som tar utgangspunkt i et stabilt forhold over tid mellom lønnskostnader og driftsresultat i konkurranseutsatt sektor. Denne er imidlertid utvidet med en negativ sammenheng mellom nivået på lønnskostnadsandelen i industrien og nivået på arbeidsledigheten. Arbeidsledigheten inngår ikke-lineært: Når arbeidsledigheten i utgangspunktet er høy, vil et gitt stimulerende tiltak føre til en klart mindre økning i lønningene enn om ledigheten hadde vært lav. Lønningene i resten av den markedsrettede delen av økonomien og i offentlig forvaltning bestemmes i hovedsak som funksjon av gjennomsnittlig avlønning utenfor gjeldende sektor. Endringer i denne alternativlønnen slår på lang sikt i prinsippet fullt ut i sektorens lønnsnivå.

Befolkningen i arbeidsdyktig alder er delt inn i åtte grupper etter kjønn og alder, og innvandringen bestemmes i den modellversjonen som er brukt i et forenklet opplegg av arbeidsledigheten i Norge. Arbeidstilbudet til hver av gruppene er produktet av yrkesfrekvensen og gruppens størrelse. Yrkesfrekvensene bestemmes som en funksjon av blant annet reallønn etter skatt og arbeidsledighet.

KVARTS finnes i ulike varianter. Renter og valutakurs er endogene i noen modellversjoner og i andre ikke. I modellversjonen brukt i denne studien er pengemarkedsrenta eksogen, mens krone-euro-kursen er endogent bestemt i modellen. Krone-euro-kursen bestemmes av rente og inflasjon i Norge og i euroområdet samt av oljeprisen. Den importveide kronkursen bestemmes i sin tur av denne samt eksogene anslag for kursutviklingen mellom noen viktige valutaer.

KVARTS er ingen generell likevektsmodell hvor alle markeder er i likevekt (etterspørsel er lik tilbud) på ethvert tidspunkt og hvor det er pålagt at utenriksøkonomi og offentlige budsjetter er i balanse eller i at eventuelle ubalanser i ett år utlignes og er bærekraftige på lang sikt.

Figurregister

2.1. Norske renter. Prosent	12
2.2. Valutakurser	12
2.3. Inntekt og konsum i husholdninger mv. Sesongjustert, mrd. 2012-kr, kvartal.....	12
2.4. Boligmarkedet. Sesongjustert. Venstre akse mrd. 2012-kr., kvartal, høyre akse indeks, 2012=100.....	13
2.5. Petroleumsinvesteringer og oljepris i USD. Sesongjustert, mrd. 2012-kr, kvartal.....	13
2.6. Investeringer i Fastlands-næringer. Sesongjustert, mrd. 2012-kr, kvartal	13
2.7. Eksport. Sesongjustert, mrd. 2012-kr, kvartal.....	14
2.8. BNP Fastlands-Norge. Avvik fra beregnet trend i prosent.....	14
2.9. Arbeidsledige og tilgangen på ledige stillinger. Prosent av arbeidsstyrken. Sesongjustert og glattet.....	14
3.1. Norske eksportmarkeder, glattet og sesongjustert. Vekst fra samme kvartal året før .	18
3.2. Inflasjon og pengemarkedsrente i euroområdet	19
3.3. Oljepris, USD per fat	19
4.1. Eksport av tradisjonelle varer, glattet og sesongjustert. Vekst fra samme kvartal året før.....	21
4.2. BNP Fastlands-Norge, glattet og sesongjustert Vekst fra samme kvartal året før.....	21
4.3. Arbeidsledighetsrate (AKU), glattet og sesongjustert	22
4.4. Norsk inflasjon. Vekst i KPI fra samme kvartal året før	22
4.5. Importveid kronkurs, indeks 1995=100.....	23
4.6. Boligpriser, sesongjustert og glattet. Vekst fra samme kvartal året før.....	23
4.7. Etterspørsel fra husholdningene i «syv magre år», sesongjustert og glattet. Vekst fra samme kvartal året før	24
4.8. Investeringer, glattet og sesongjustert i «syv magre år» Vekst fra samme kvartal året før.....	24
4.9. Renter i "syv magre år".....	25
4.10. Oljepengebruk og 4-prosentbanen i "syv magre år". Løpende priser	25
4.11. Husholdningenes sparing og finansinvesteringer i "syv magre år". Prosent av disponibel inntekt.....	28

Tabellregister

2.1. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2003-2018 i følge Statistisk Sentralbyrås konjunkturrapport september 2015. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring der ikke annet framgår	15
4.1. Makroøkonomiske hovedstørrelser i «syv magre år». Regnskap og prognoser. Prosentvis endring der ikke annet framgår	27

Statistisk sentralbyrå

Postadresse:
Postboks 8131 Dep
NO-0033 Oslo

Besøksadresse:
Akersveien 26, Oslo
Oterveien 23, Kongsvinger

E-post: ssb@ssb.no
Internett: www.ssb.no
Telefon: 62 88 50 00

ISBN 978-82-537-9236-1 (trykt)
ISBN 978-82-537-9237-8 (elektronisk)
ISSN 0806-2056

ISBN 978-82-537-9236-1



9 788253 792361



Statistisk sentralbyrå
Statistics Norway