

Norsk økonomi i 2002

Den økonomiske politikken

Finanspolitikken i 2002

Den diskresjonære finanspolitikken

Finansdepartementet benytter endringen i det såkalte strukturelle oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet, målt som andel av BNP, som indikator for etterspørselsimpulsen fra den diskresjonære delen av finanspolitikken, dvs. den delen av statens inntekter og utgifter som påvirkes av eksplisitte finanspolitiske vedtak, som for eksempel bevilgninger, endringer i skattesatser. Begrepet strukturelt oljekorrigert budsjettunderskudd avviker fra differensen mellom alle statens utgifter og inntekter ved å trekke ut netto kontantstrømmen fra petroleumsvirksomheten, og ved å korrigere for at visse inntekter og utgifter kan være påvirket av spesielle forhold som bidrar til å forstyrre bildet av hovedlinjen i den diskresjonære delen av finanspolitikken. En av korreksjonene, aktivitetskorrigeringen, søker å fjerne endringene i inntekter og utgifter som kan tilskrives avvik mellom den faktiske økonomiske aktiviteten og aktivitetsnivået i en nøytral konjunktursituasjon. Eksempelvis vil skatteinntekter være spesielt høye og utgiftene til arbeidsledighets-trygd spesielt lave i en høykonjunktur. Det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddsbegrepet er forklart nærmere i egen boks og tabell.

2002 var det første året hvor finanspolitikken fulgte den såkalte handlingsregelen som ble lansert i St.meld. nr. 29 (2000-2001). Handlingsregelen innebærer at staten kan bruke den forventede realavkastningen av kapitalen i Statens petroleumsfond ved inngangen til budsjettåret, mens alle løpende petroleumsinntekter spares i Petroleumsfondet. Forventet realavkastning av Petroleumsfondet anslås med utgangspunkt i en rate på 4 prosent. Med bruken av denne avkastningen menes det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet. Det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet ble i Nasjonalbudsjettet

2003 anslått til 27,6 milliarder kroner i 2002. Til sammenligning var det tilsvarende budsjettunderskuddet for 2000 og 2001, målt i løpende verdi, henholdsvis 18,9 og 21,6 milliarder kroner.

Ifølge Nasjonalbudsjettet 2003 utgjorde det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet 2,3 prosent av Finansdepartementets anslag på trend-BNP for fastlands-Norge i 2002. Til sammenligning var den tilsvarende andelen for årene 2000 og 2001 henholdsvis 1,8 og 1,9 prosent. Endringene i forhold til året før i denne indikatoren tyder på at finanspolitikken var moderat kontraktiv i 2000, tilnærmet konjunkturnøytral i 2001, og moderat ekspansiv i 2002.

Selv om retningslinjene for finanspolitikken tidligere ikke var like klart beskrevet som de er blitt etter innføringen av handlingsregelen, hadde ikke overgangen til handlingsregelen *i seg selv* stor ekspansiv effekt i 2002 når en vurderer den faktiske bruken av oljepenger målt ved det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet. En del av begrunnelsen for handlingsregelen var nettopp at overgangen ikke skulle være destabiliserende. Med forbehold om hvordan finanspolitikken tilpasses eventuelle betydelige avvik mellom forventet og faktisk avkastning av petroleumsfondet, innebærer heller ikke overgangen til handlingsregelen noen radikal økning i bruken av «oljepenger» i norsk økonomi i årene framover. Ifølge framskrivninger fra Finansdepartementet (Nasjonalbudsjettet 2003) innebærer regelen at bruken av «oljepenger» økes fra om lag 2 prosent av trend-BNP for fastlands-Norge i 2001 til om lag 4 prosent i 2010. Uttrykt faste 2003-kroner, betyr det at det planlagte strukturelle, oljekorrigerte underskuddet øker fra 30,7 milliarder i 2003 til 55,3 milliarder kroner i 2010. Målt ved forholdet mellom dette underskuddet og trend-BNP for fastlands-Norge ble det brukt betydelig mer oljepenger i de fleste år på 1980- og 1990-tallet enn det handlings-

Beregning av det strukturelle oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet

Millioner kroner

	2000	2001	2002	2003
Oljekorrigert overskudd på statsbudsjettet	-7 943	-1 640	-42 305	-34 791
- Overføringer fra Norges Bank utover beregnet trendnivå	5 834	6 012	4 365	-4 330
- Netto renteinntekter fra Norges Bank og utlandet utover trendnivå	-763	1 470	-711	-1 070
- Sæskilte regnskapsforhold	-6 712	2 586	-21 796	0
- Aktivitetskorreksjoner	12 624	6 861	3 405	1 301
= Strukturelt oljekorrigert budsjettoverskudd	-18 926	-21 570	-27 568	-30 692
Målt i prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge	-1,8	-1,9	-2,3	-2,5
Endring fra året før i prosentpoeng ¹	0,4	-0,1	-0,4	-0,1

¹ Tilsvarende den tidligere olje-, rente og aktivitetskorrigerte budsjettindikatoren.
Kilde: Finansdepartementet. St.m. nr. 1 (2002-2003).

Noen sentrale begreper

Offentlig forvaltnings nettofinansinvesteringer uttrykker den transaksjonsbaserte endringen i forvaltningens netto fordringer overfor husholdninger, foretak og utlandet. De fremkommer som differansen mellom offentlig forvaltnings totale inntekter og utgifter. Nasjonalregnskapets definisjon er: Nettofinansinvesteringer = Bruttosparing - Bruttorealinvestering i fast realkapital - Netto kjøp av tomt og grunn - Netto kapitaloverføring.

Nettofinansinvesteringene for offentlig forvaltning er summen av nettofinansinvesteringene i stats- og kommuneforvaltningen. Nettofinansinvesteringene i offentlig forvaltning oppgis i påløpt verdi. Dersom nettofinansinvesteringene i stats- og kommuneforvaltningen oppgis i bokførte verdier, må det derfor korrigeres for forskjellen mellom bokførte og påløpte skatter. Bokført skatt er skatt som er innbetalt i en gitt periode, mens påløpt skatt er den skatt som er utlignet, men ikke nødvendigvis innbetalt i den samme perioden.

Det strukturelle oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet viser endringene i overskuddet på statsbudsjettet korrigert for inntekter og utgifter fra petroleumsvirksomheten, overføringer fra Norges Bank utover beregnet trendnivå, netto renteinntekter fra Norges Bank og utlandet utover beregnet trendnivå, særskilte regnskapsmessige forhold, samt virkninger på inntekter og utgifter av avvik mellom den faktiske økonomiske aktiviteten og aktivitetsnivået i en nøytral konjunktursituasjon. Korreksjonene gjøres av Finansdepartementet. For å få et anslag på hvor mye av endringen i budsjettbalansen som skyldes det sistnevnte forhold, gjøres følgende "aktivitetskorreksjon": For skatter og avgifter beregnes den isolerte effekten på budsjettbalansen av at veksten i produksjonen avviker fra trendutviklingen. Det blir også utført særskilte beregninger av hvordan budsjettet påvirkes av at første-gangsregistreringen av biler avviker fra en trendmessig utvikling. I tillegg korrigeres dagpengeutbetalingene ved å ta utgangspunkt i avvik fra et trendberegnet ledighetsnivå. Ved høyere ledighet enn dette, korrigeres balansen for beregnede ekstrautgifter til ledighetstrygd, og tilsvarende ved lavere ledighet.

Diskresjonær finanspolitikk er eksplisitte finanspolitiske vedtak som påvirker statens inntekter og utgifter direkte.

Indikatoren for *den underliggende realveksten i statsbudsjettets utgifter* er basert på statsbudsjettets utgifter fratrukket utgifter til petroleumsvirksomheten, dagpenger og renteutgifter. I tillegg er det korrigeret for regnskapsmessige forhold som påvirker sammenliknbarheten av budsjettallene for påfølgende år.

regelen innebar for 2002 og for årene framover. Eksempelvis utgjorde bruken av oljepenger stort sett over 5 prosent av trend-BNP for fastlands-Norge i første halvdel av både 1980- og 1990-årene. I disse årene hadde staten ikke etablert et petroleumsfond. Handlingsreglen trekker opp en plan for langsiktig forvaltning av petroleumsformuen som innebærer at det spares betydelig mer av «oljepengene» enn det som stort sett ble gjort tidligere, og på lang sikt skal

ikke bruken økes til mer enn permanentinntekten av petroleumsfondet.

Fallet i verdien av Statens petroleumsfond i 2002 har vist at det kan være vanskelig å kombinere disiplin i forhold til handlingsregelens budsjettbegrensning og jevnt etterspørselsbidrag fra finanspolitikken. Samtidig kan denne erfaringen tydeliggjøre et mulig problem når det gjelder samvirke mellom penge- og finanspolitikk som man ikke var tilstrekkelig oppmerksom på i forkant av omleggingen av den økonomiske politikken i 2001. Problemet består i at rentesettingen normalt vil få konsekvenser for ekspansiviteten i finanspolitikken ved en bokstavelig praktisering av handlingsregelen. I tilfeller der inflasjonsstyringen krever økt rente, vil typisk kronekursen styrkes. Det reduserer verdien av petroleumsfondet målt i norske kroner, og det er denne kroneverdien som er utgangspunktet for beregningen av forventet avkastning av fondet. Norges Bank anslår at kroneverdien av fondskapitalen ved utgangen av 2002 ville vært om lag 100 milliarder kroner høyere dersom kronekursen ikke hadde styrket seg gjennom 2002. Med forventet realavkastning på 4 prosent tilsier handlingsregelen at dette verdifallet isolert sett gir en innstramming av det oljekorrigerte budsjettunderskuddet på 4 milliarder kroner. Det er en justering som ligger i nærheten av den årlige ekspansive impulsen handlingsregelen er forventet å gi i årene framover. Denne finanspolitiske innstrammingen kommer da i tillegg til den pengepolitiske innstrammingen som utløser styrkingen av valutakursen. Og effekten kommer automatisk hvis handlingsregelen følges, ikke som følge av bevisst stabiliseringspolitikk. Den har heller ingen tilknytning til verdien av fondets internasjonale kjøpekraft. En usikker sammenheng i dette resonnetet er betydningen av Norges Banks renteendringer på den norske kronekursen. Styrkingen av kronekursen i 2002 kan også ha hatt andre årsaker enn rentedifferansen i forhold til det utenlandske rentenivået. På den annen side er betydningen av denne effekten beskjeden nå i forhold til hva den vil være etter hvert som petroleumsfondets kapital øker. Ifølge Finansdepartementets framskrivning i Nasjonalbudsjettet 2003 vil fondskapitalen i 2010 være over 90 prosent av BNP, over det dobbelte av dagens forholdstall.

Mens det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet i 2002, som nevnt, ble anslått til 27,6 milliarder kroner i Nasjonalbudsjettet 2003, er det samlede overskuddet på statsbudsjettet, inklusive netto petroleumsinntekter, nå foreløpig anslått til 122,2 milliarder kroner for 2002. Anslaget i Nasjonalbudsjettet 2003 på netto kontantstrømmen fra petroleumsvirksomheten var 169,6. Det oljekorrigerte budsjettunderskuddet ble derfor anslått til 47,4 milliarder kroner i 2002. Av dette skyldes 21,6 milliarder særskilte regnskapsforhold som først og fremst knytter seg til ekstraordinær nedbetaling av fylkeskommunal gjeld etter at

Offentlige inntekter og utgifter i Norge sett i et internasjonalt perspektiv

Skattenivået i et land bestemmer i stor grad landets muligheter til å finansiere offentlige konsum og å drive omfordelingspolitikk. Beskatningen vil i praksis også påføre samfunnet et økonomisk effektivitetstap som normalt øker med skattenivået. Som summarisk mål på skattenivået brukes ofte de samlede skatter og avgifter som andel av bruttonasjonalprodukt (BNP). Nedenfor brukes målet til å sammenligne skattenivået i ulike land og til å måle utviklingen over tid. I tillegg vil det bli presentert tall som belyser i hvilken grad det er slik at land med høyt skattenivå også har høyt offentlig konsum målt som andel av BNP.

Ett problem som kompliserer sammenligninger av skattenivået i Norge med skattenivået i andre land er den norske petroleumssektorens store bidrag til BNP. Denne sektoren er kjennetegnet ved en betydelig grunnrente som skatlegges særskilt. Dessuten er statens direkte økonomiske engasjement (SDØE) i sektoren fritatt for skatt. Kombinasjonen av store skattefritak og betydelige bidrag til BNP gjør at petroleumssektoren trekker totale skatter som andel av BNP ned.

St. meld. nr. 1 2001-2002 (boks 4.1 side 113) presenterer en metode for å korrigere for den ekstraordinære avkastningen på ressursene anvendt i petroleumssektoren og den spesielle skatleggingen av sektoren. Metoden tar utgangspunkt i samlet BNP for Fastlands-Norge og utenriks sjøfart, og legger til en anslått normalavkastning på arbeid og kapital brukt i petroleumssektoren. I beregningene av skattene summerer man samlede påløpte skatter for Fastlands-Norge og utenriks sjøfart og beregnet skatt (etter vanlige regler for bedriftsbeskatning) på normalavkastningen på egenkapitalen til selskapene i petroleumssektoren og på kapitalen i SDØE. Linjen "petroleumskorri-

gert" i tabell 1 viser hvilken skatteandel denne metoden gir. Den petroleumskorrigerede skatteandelen er høyere enn andelen for hele økonomien med ukorrigerede tall, og at avvikene varierer fra år til år. For begge metodene gjelder det imidlertid at påløpte skatter som andel av BNP har økt med omkring 2,5 prosentpoeng fra 1995 til 2001, men har ligget tilnærmet konstant på omlag 45,5 prosent fra 1999. Realverdien av offentlige inntekter har dermed økt fra 1995 til 2001, og dette har gitt økte muligheter til å finansiere offentlig utgifter og drive omfordelingspolitikk. Alternativt kan offentlig sparing økes.

Et annet problem som oppstår når man skal sammenligne skatteandeler over tid eller mellom land, er valget mellom å bruke påløpte (tabell 1) eller bokførte (tabell 2) skatter i beregningene. For Norge finnes anslag basert på begge metodene, mens man i internasjonale sammenligninger fra OECD, som er den viktigste kilden ved internasjonale sammenligninger, bruker bokførte skatter. Bokførte skatter gir uttrykk for hvor store skatteinntekter offentlig sektor faktisk har fått innbetalt på sine konti i løpet av året, og disse skattene har dermed umiddelbar effekt på offentlige og private budsjetter. Påløpte skatter viser hvor mye skatt man skal betale på den inntekten man har opptjent i løpet av året, og på grunn av at det kan være forskyvninger i tidspunktene for når skatten påløper og når den skal betales, vil påløpte skatter kunne gi et bedre bilde av skattenivået i et land. Reglene for skatlegging av petroleumssektoren i Norge er et eksempel på dette. Petroleumssektoren betaler halvparten av de beregnede skattene i det året de påløper og resten i året etter. Dette betyr at dersom inntektene fra petroleumssektoren endres, vil bokførte petroleumsskatter endre seg relativt mindre enn bruttoproduktet i petroleumssektoren. Endringer i inntektene fra sektoren vil dermed bidra til spesielt store svingninger i skatt som andel av BNP dersom skattene er basert på bokførte verdier.

Tabell 1. Påløpte skatter i alt som andel av BNP. Prosent

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Norge ¹	42,5	43,0	42,7	42,7	43,0	43,4	44,9
Petroleumskorrigeret ²	42,9	44,0	44,7	44,4	45,7	45,4	45,5

¹ Alle skatter og avgifter dividert med samlet BNP

² Se forklaring i teksten.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

Tabell 2. Bokførte skatter i alt som andel av BNP¹ for ulike land. Prosent

Land	1975	1985	1990	1995	1999	2000	2001
Sverige ²	42,3	48,5	53,6	47,6	52,0	53,6	50,8
Danmark	40,0	47,4	47,1	49,4	51,2	48,8	49,0
Finland	36,8	40,1	44,8	45,0	46,8	46,9	46,3
Norge	39,3	43,3	41,8	41,5	41,6	40,3	44,9
Storbritannia	35,3	37,7	36,8	34,8	36,4	37,4	37,4
Tyskland ³	35,3	37,2	35,7	38,2	37,8	37,9	36,4
USA	26,9	26,1	26,7	27,6	28,9	29,6	-
Uvektet gj.snitt							
EU 15	33,2	38,8	39,5	40,0	41,5	41,6	-
OECD	30,5	33,9	35,1	36,1	37,1	37,4	-

¹ Bruttonasjonalprodukt i markedspriser.

² Nye opplysninger til OECD etter at Revenue Statistics 2001 ble publisert.

³ Sammenslått Tyskland begynner i 1991.

Kilde: Revenue Statistics of OECD Member Countries, 2001 Edition og tidligere utgaver.

Norge har hatt betydelige svingninger i inntektene fra petroleumssektoren de seinere årene, og av tallene for Norge i tabell 1 og 2 framgår det at valget mellom de måtene å måle skatter på kan ha stor betydning for skatteandelene. For året 2001 gir imidlertid de to metodene samme skatteandeler idet reglene for skatteleggingen av petroleumssektoren bidro til en sterk økning i bokførte skatter dette året. Merk at det ikke er perfekt sammenfall mellom årene i de to tabellene.

Tabell 2 gir også grunnlag for å sammenligne skatteandelen i ulike land, basert på bokførte skatter. Her er det ikke korrigeret for de ovennevnte spesielle forholdene knyttet til petroleumssektoren. Skatteandelen i Norge ligger under skatteandelen i de andre nordiske landene, men over andelen i land som Tyskland, Storbritannia og USA. Mens Tyskland, Storbritannia og USA har omtrent det samme skattenivået på 2000-tallet som i 1975, har Sverige, Danmark og Finland hatt en relativt sterk økning i skattenivået. I Norge har veksten vært mer moderat.

Tabellene 3 og 4 belyser hvordan landene med høyt skattenivå i tabell 2 faktisk fordeler bruken av inntektene på inntektsoverføringer og offentlig konsum. Tabell 3 viser subsidier og stønader til private som andel av BNP for de

Forts.

Forts.

samme landene som er i tabell 2, med unntak av USA som det ikke har vært mulig å framskaffe tall for. Det er en klar tendens til at land med høyt skattenivå også har store overføringer til private. Dette betyr at i disse landene gir tall for kun skattene et misvisende bilde av hvilken kjøpekraft som trekkes inn fra privat sektor for å finansiere offentlig ressursbruk. Både Sverige, Danmark og Finland er klare eksempler på dette, mens Storbritannia har "lavt" skattenivå og "lavt" nivå på subsidier og stønader til private målt som andel av BNP. Norge ligger omtrent midt på treet blant landene i tabellen når det gjelder nivået på skatteandeler og overføringer. Tyskland derimot, skiller seg ut ved at de har "lavt" skattenivå, men relativt høyt nivå på overføringene til private.

Mens subsidier og stønader til private påvirker husholdenes velferd via endringer i deres kjøpekraft, påvirker offentlig konsum husholdenes velferd via produksjon av varer og tjenester som husholdene bruker, enten individuelt eller kollektivt. Av tabell 4 framgår det at også når det gjelder offentlig konsum, kollektivt og individuelt, målt i prosent av BNP er det en klar tendens til at land med høye skatteandeler bruker disse ressursene til økt offentlig konsum.

Ved internasjonale sammenligninger av skatteandeler bør det ideelt sett også tas hensyn til at andelene påvirkes blant annet av hvorvidt trygder og andre overføringer er skattepliktige. Et annet moment er at innslaget av brukerbetaling innen sektorer som helse/omsorg og undervisning varierer betydelig over land, og at stor bruk av egenandeler isolert sett reduserer behovet for skatteinntekter. Konjunktursituasjonen i det enkelte land har også betydning for skattenivået idet endringer i konjunktorene slår relativt forskjellig ut for BNP og nivået på samlede skatter og avgifter.

Tabell 3. Subsidier og stønader til private i alt som andel av BNP¹ for ulike land. Prosent

Land	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Sverige	25,1	23,6	22,3	21,5	20,9	19,9	19,7
Danmark	22,9	22,4	21,3	20,7	20,1	19,3	19,0
Finland	24,9	23,5	21,7	20,1	19,6	17,9	18,0
Norge	19,4	15,5	17,7	18,5	18,1	16,1	-
Storbritannia	16,2	15,7	15,1	14,3	14,0	13,8	14,4
Tyskland	20,2	21,3	21,1	20,8	20,7	20,5	20,6

¹ Bruttonasjonalprodukt i markedspriser.

Kilde: National Accounts of OECD Countries, 2002 utgave, volum II

Tabell 4. Offentlig konsum, kollektivt og individuelt, som andel av BNP¹ for ulike land. Prosent

Land	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Sverige	26,3	27,1	26,5	26,7	26,7	26,2	26,7
Danmark	25,8	25,9	25,5	26,0	25,9	25,1	25,5
Finland	22,8	23,2	22,4	21,7	21,7	20,6	21,2
Norge	20,9	20,3	19,9	21,4	21,3	19,0	-
Storbritannia	19,6	19,3	18,4	18,0	18,5	18,8	19,2
Tyskland	19,8	19,9	19,5	19,2	19,2	19,0	19,1

¹ Bruttonasjonalprodukt i markedspriser.

Kilde: National Accounts of OECD Countries, 2002 utgave, volum II.

staten overtok ansvaret for spesialisthelsetjenesten. Betydningen av aktivitetskorreksjonen var imidlertid markert mindre enn i de to foregående år: for 2002 er den i Nasjonalbudsjettet 2003 anslått til 3,4 milliarder kroner, mens den beløp seg til henholdsvis 12,6 milliarder i 2000 og 9,9 milliarder i 2001. Finansdepartementets aktivitetskorreksjon tilsier at budsjettunderskuddet har vært mindre enn det ville vært i en mer normal konjunktursituasjon i alle de tre siste årene, men at avviket har avtatt.

Etterspørselsvirkningen av ulike budsjettposter

Balansen på statsbudsjettet, også det strukturelle, oljekorrigerede underskuddet, er en svært grov indikator på den samlede etterspørselsvirkningen av finanspolitikken. Særlig på *kort sikt* vil etterspørselsvirkningen avhenge av hvordan et økt underskudd framkommer. Beregninger utført på SSBs makroøkonomiske modell MODAG viser at den prosentvise økningen i BNP for Fastlands-Norge er om lag ti ganger sterkere på kort sikt når budsjettsvekkelsen skyldes økt offentlig konsum og investeringer sammenlignet med avgiftslettelse. På kort sikt er BNP-effekten, regnet per krone, ved lettelse i inntektsbeskatningen også under tredjeparten av det man oppnår ved økt offentlig konsum og investeringer. (Det vises til Økonomiske analyser 4/2001 for nærmere omtale av beregningene.) I beregningene skyldes forskjellen først og fremst at husholdningene vil spare en del av skattelettelsen. Dermed blir den umiddelbare etterspørselsøkningen mindre enn når offentlig forvaltning bruker hele beløpet tilsvarende skattelettelsen direkte til ansettelse og kjøp av varer og tjenester. I tillegg er konsum og investeringer i offentlig forvaltning normalt mer arbeidsintensivt enn konsumet i husholdningene, bl.a. fordi den direkte og indirekte importandelen er vesentlig lavere. I begge tilfeller forsterkes de umiddelbare virkningene på henholdsvis offentlig og privat etterspørsel av indirekte virkninger via inntektsveksten som følger av økt sysselsetting.

På *lengre sikt* vil virkningene på det makroøkonomiske aktivitetsnivået av økt offentlig kjøp av varer og tjenester og skattelette være likere. En økende del av skattelettelsen vil benyttes til økt privat forbruk over tid, og de minst lønnsomme bedriftene i konkurranseutsatt sektor vil etter hvert presses ut som følge av ekstra lønns- og prisvekst. Videre vil betydningen av ulikt importinnhold i ulike typer forbruksøkning spille mindre rolle på lengre sikt når økt import må motsvares av tilsvarende eksportøkning fra norske bedrifter for å ha langsiktig balanse i utenriksøkonomien. Et beslektet moment er at den finanspolitiske ekspansjonen før eller senere må finansieres gjennom en tilstramming av politikken, eller avbrytes fordi konjunktursituasjonen tilsier dette. Det bør imidlertid understrekes at slike makroøkonomiske forskjeller i utslaget på for eksempel BNP er av underordnet betydning for det mer grunnleggende spørsmålet om hvor stor andel

av fellesskapets ressurser som bør disponeres til offentlig konsum eller direkte overføres til husholdningenes private konsum.

I det foreløpige nasjonalregnskapet er realveksten i offentlig konsum fra 2001 til 2002 anslått til 4,5 prosent, mens offentlig forvaltnings bruttoinvesteringer i fast realkapital holdt seg på om lag samme nivå som i 2001, målt i faste priser.

Offentlig forvaltnings totale utgifter, som i tillegg til konsum og investeringer også omfatter bl.a. kapitalutgifter og overføringer, økte nominelt fra 614,5 til 662,3 milliarder kroner fra 2001 til 2002, dvs. med 7,8 prosent, og utgjorde om lag 43,2 prosent av BNP i 2002 mot 40,2 prosent i 2001. I Finansdepartementets beregning av den *underliggende* veksten i statens utgifter trekker en fra utgifter til petroleumsvirksomheten, dagpenger, renteutgifter og virkningen av spesielle regnskapsmessige forhold fra statsbudsjettets utgifter. Den underliggende veksten i statens utgifter fra 2001 til 2002 er foreløpig anslått til 7 prosent nominelt og 2,4 prosent reelt.

De samlede bokførte skatte- og avgiftsinntektene til stats- og kommuneforvaltningen er anslått å reduseres nominelt fra 662,8 til 655,3 milliarder kroner fra 2001 til 2002. Målt som andeler av BNP tilsvarer dette en reduksjon fra 43,4 prosent til 42,8 prosent. Av dette økte statskassens skatteinntekter fra 542,1 til 550,1 milliarder fra 2001 til 2002. Statens påløpte skatteinntekter i 2002 i alt anslått til 577,6 milliarder kroner, hvorav 102,8 milliarder er skatter og avgifter på petroleumsvirksomhet og 474,8 milliarder er skatter og avgifter fra Fastlands-Norge. Bokførte skatteinntekter til kommuneforvaltningen er anslått å reduseres fra 107,7 milliarder i 2001 til 91,2 milliarder i 2002.

Automatiske stabilisatorer

Aktivitetsskorreksjonen av det oljekorrigerte budsjettunderskuddet er også en indikator på betydningen av såkalte *automatiske stabilisatorer* i norsk økonomi. I motsetning til aktivitetsstyring gjennom den diskresjonære finanspolitikken, skjer den automatiske stabiliseringen ved at offentlige utgifter og inntekter endres *uten* at det treffes nye finanspolitiske vedtak. De viktigste eksemplene på automatiske stabilisatorer er indirekte og direkte skatter, samt trygde- og overføringsordninger som gir den enkelte kompensasjon ved bortfall av inntekt. Selve eksistensen av slike regler bidrar til at endringer i etterspørsel i mindre grad blir selvforsterkende. Når aktivitetsnivået i økonomien ligger over det normale, vil skatte- og avgiftsgrunnlagene være større og overføringene til for eksempel ledighetstrygd være mindre enn ved et normalt aktivitetsnivå. De ovennevnte beregningene på SSBs makroøkonometriske modell MODAG viser at ulike etterspørselsimpulser i ulik grad dempes gjennom automatisk stabilisering. Ved en gitt økning i offentlig konsum og investeringer kommer grovt regnet halvparten av

utgiftsveksten tilbake til det offentlige via økte skattegrunnlag og reduserte overføringer til arbeidsledige. Ved reduksjon i skattene er tilbakevirkningen på offentlige inntekter svakere, i størrelsesorden 20 prosent.

Hvor mye oljepenger ble brukt i 2002?

Samtidig som det strukturelle oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet (som andel av BNP) er en grov indikator på etterspørselsvirkningen av finanspolitikken, er det også et mål på hvor mye av de løpende petroleumsinntektene som Regjeringen *planlegger* å bruke når statens inntekter og utgifter, utenom netto kontantstrømmen fra petroleumsvirksomheten, følger en trendmessig utvikling. Den *faktiske* bruken av petroleumsinntektene tilsvarer det beløpet som må tilbakeføres fra petroleumsfondet for å dekke underskuddet på statsregnskapet utenom netto kontantstrømmen fra petroleumsvirksomheten, dvs. det oljekorrigerte underskuddet. Saldert budsjett for 2002 innebar en planlagt bruk av petroleumsinntektene, målt ved det oljekorrigerte budsjettunderskuddet, på 36,9 milliarder. Anslaget på det faktiske oljekorrigerte budsjettunderskuddet er nå 47,4 milliarder kroner.

Utviklingen i offentlige finanser

Den statsfinansielle utviklingen bestemmes av det samlede overskuddet på statsbudsjettet og Statens petroleumsfond. Dette overskuddet måler differansen mellom alle statens inntekter og utgifter når nettoinntektene (netto kontantstrøm) fra petroleumsvirksomheten og renteinntekter regnes med. Ifølge de siste anslag falt det samlede overskuddet fra 220,6 til 127,7 milliarder kroner fra 2001 til 2002. Et viktig bidrag til nedgangen kom fra et fall i netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten på 73,6 milliarder kroner. Overføringene til private og utlandet økte med 21,4 milliarder kroner, fra 250,1 til 271,5 milliarder kroner. Et annet stort, men regnskapsteknisk, bidrag kom fra den ekstraordinære nedbetalingen av fylkekommunal gjeld som følge av statlig overtakelse av sykehusene.

Kapitalen i Statens petroleumsfond ved utgangen av 2002 var 609 milliarder kroner, 4,7 milliarder mindre enn ved utgangen av 2001. Til sammenligning var anslaget i Nasjonalbudsjettet 2003 fra oktober i fjor 58 milliarder kroner høyere. Det er dette anslaget som ligger til grunn for det planlagte strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskuddet for 2003. Tilførselen til petroleumsfondet fra overskuddet på statsregnskapet var 125,7 milliarder kroner i 2002. Fondets aksjefølje hadde en negativ avkastning i 2002 på 24,4 prosent, mens avkastningen på obligasjonsporten var 9,9 prosent. Den viktigste årsaken til fallet i kroneverdien av petroleumsfondet var at verdien av de valutaer fondet er investert i, sank med i gjennomsnitt 15 prosent i forhold til den norske kronen. Endringer i kronekursen har imidlertid ikke betydning for fondets internasjonale kjøpekraft. Med uendrede valutakurser

gjennom året ville verdien av fondets portefølje ha økt med om lag 100 milliarder kroner. Dette gir et mer korrekt bilde av hvordan fondets internasjonale kjøpekraft har utviklet seg i 2002.

Statens formue påvirkes også av utviklingen i statlige realinvesteringer og verdien av de foretak staten eier direkte eller har aksjer i. Av enda større betydning for den løpende utviklingen er imidlertid reduksjonen i gjenværende olje- og gassreserver. De høye petroleumsinntektene som i flere år har skapt store overskudd på statsbudsjettet, representerer ikke inntekter i sin helhet i egentlig forstand, men en omveksling av formue fra naturressurser til finansformue.

For offentlig forvaltning, som i tillegg til statsbudsjettet og Statens petroleumsfond også omfatter andre stats- og trygderegnskap og kommuneforvaltningen, er overskuddet målt ved de *påløpte* netto finansinvesteringene anslått til 162,2 milliarder i 2002. Av dette utgjorde Statsforvaltningens samlede påløpte netto finansinvesteringer 137,7 milliarder kroner. Foreløpige regnskapstall viser at kommuneforvaltningens påløpte nettofinansinvesteringer var 10,8 milliarder. Dersom en imidlertid korrigerer bort det ekstraordinære statlige tilskuddet til nedbetaling av fylkeskommunal gjeld som følge av statens overtakelse av sykehusene, viser de foreløpige regnskapstallene et samlet underskudd for kommunene på 10,9 milliarder kroner i 2002.

Finanspolitikken i 2003

Budsjettforliket mellom regjeringspartiene og Framskrittspartiet innebærer samlet sett et strukturelt, oljekorrigert budsjettunderskudd for 2003 på 30,7 milliarder kroner, det samme som i Regjeringens forslag til Nasjonalbudsjettet 2003. Dette forslaget er avledet fra handlingsregelen for finanspolitikken. Et av premisse- ne for forslaget var et anslag på Petroleumsfondets kapital ved utgangen av 2002 på 666 milliarder kroner. En mekanisk anvendelse av handlingsregelen ville resultert i at Regjeringen i Nasjonalbudsjettet 2003 ville foreslått en *reduksjon* i bruken av oljepenger fra 2002 til 2003 på om lag 2 milliarder kroner målt i 2003-priser. Til sammenligning anslø Nasjonalbudsjettet 2003 veksten i det oljekorrigerte budsjettunderskuddet fra 2001 til 2002 til om lag 5 milliarder kroner. Den forventede veksten for de nærmeste år i dette målet på bruk av oljepenger er av om lag samme størrelsesorden. Mekanisk anvendelse av handlingsregelen ville derfor ha bidratt til ustabilitet i den samlede etterspørselsutviklingen. Det ville stride mot de retningslinjer om jevn innfasing av petroleumsinntekter som er en av begrunnelsene for handlingsregelen. Regjeringens forslag innebar i stedet en reell økning i bruk av oljepenger på om lag 2 milliarder kroner fra 2002 til 2003. I dette ligger at en del av statens tap av finansformue også skal redusere økningen i det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet for 2004 i forhold til det som ville vært situasjonen uten tapet av formue i 2002. Dette utgjør vel 2 milliarder kroner i lavere bruk i 2004 enn tidligere antatt hvis kursutviklingen og anslag på fondets verdi justeres opp mye i løpet av 2003.

Hovedtall for statsbudsjett og Statens petroleumsfond. 2000-2002. Anslag fra nasjonalbudsjettet 2003¹

Milliarder kroner

	2001 ²	2002 ³	2003
Totale inntekter	758,4	709,9	717,6
Inntekter fra petroleumsvirksomhet	268,9	189,6	188,9
Inntekter ekskl. petroleumsinntekter	489,5	520,3	528,7
Skatter fra Fastlands-Norge.	429,6	467,8	482,1
Andre inntekter	60,0	52,5	56,6
- Totale utgifter	516,8	582,6	579,6
Utgifter til petroleumsvirksomhet	25,7	20,0	16,2
Utgifter utenom petroleumsvirksomhet	491,2	562,6	563,5
= Overskudd før overføring til Statens petroleumsfond	241,6	127,3	138,0
- Kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten	243,2	169,6	172,8
= Oljekorrigert overskudd	-1,6	-42,3	-34,8
+ Tilbakeført fra Statens petroleumsfond	0,4	42,3	34,8
= Overskudd på statsbudsjettet før lånetransaksjoner	-1,2	0,0	0,0
+ Netto avsatt i Statens petroleumsfond	242,8	127,3	138,0
+ Renter og utbytte, Statens petroleumsfond	17,2	22,3	24,0
= Samlet overskudd på statsbudsjettet og i Statens petroleumsfond	258,8	149,6	162,0

¹ Tall for 2001 og 2002 kan avvike fra tilsvarende tall fra SSB pga. ulikt informasjonsgrunnlag og definisjonsforskjeller.

² Anslag på regnskap 2001, 2001-kroner.

³ Vedtatt budsjett 2002, 2001-kroner.

Kilde: St.m. nr. 1 (2002-2003).

Målt som andel av trend-BNP for Fastlands-Norge, antas det i Nasjonalbudsjettet 2003 at det strukturelle, oljekorrigerede underskuddet vil øke med 0,1 prosentpoeng fra 2002 til 2003. Det oljekorrigerede underskuddet antas å falle fra 42,3 milliarder kroner i 2002 til 34,8 milliarder kroner i 2003. Den forventede nedgangen skyldes blant annet at rundt halvparten av underskuddet i 2002 kunne tilskrives regnskapsmessige forhold knyttet til nedbetaling av gjeld i fylkeskommunene som følge av statlig overtakelse av sykehuse- ne. Den reelle underliggende veksten i statsbudsjettet utgifter anslås til om lag ½ prosent i forhold til anslag på regnskap for 2002. Fra 2001 til 2003 vil den gjennomsnittlige reelle årlige utgiftsveksten være om lag 1,5 prosent.

Andre hovedtrekk ved statsbudsjettet for 2003 er:

- Reduksjon av bokførte skatter med om lag 10,6 milliarder kroner. Av dette er om lag 10 milliarder kroner en konsekvens av budsjettvedtak fra 2002.
- Det oljekorrigerede budsjettunderskuddet for anslås til 34,8 milliarder kroner, vel 4 milliarder kroner mer enn det strukturelle, oljekorrigerede budsjettunderskuddet.
- Netto avsetning til Statens petroleumsfond anslås til 138 milliarder kroner. I tillegg kommer avkastningen på fondskapitalen.
- Netto finansinvesteringer i offentlig forvaltning anslås til 157 milliarder kroner, tilsvarende om lag 10 prosent av BNP.

Avtalen mellom regjeringspartiene og Fremskrittspartiet om statsbudsjettet for 2003 innebar blant annet følgende endringer i forhold til Regjeringens budsjettforslag:

- Økt minstefradrag fra 23 til 24 prosent, som innebærer at om lag 1 million skattytere får lavere skatt.
- Høyere avskrivningssatser for maskiner, og reduksjon i enkelte avgifter.
- Økt grunnpensjon for gifte og samboende pensjonistpar.
- Kommunenes inntekter øker med 1 milliard kroner, hvorav 287 millioner kroner for å styrke barnehage-sektoren.
- Styrking av samferdselsbudsjettet og økt låneramme for oppussing av skolebygg.

Samlet sett innebærer dette en netto svekkelse av budsjettet på 4,4 milliarder kroner. Det dekkes inn ved:

- Redusert bevilgning til Statens Pensjonskasse på 2,2 milliarder kroner.
- Redusert bevilgning til tilfeldige utgifter (Ymseposten) på knapt 0,6 milliarder kroner.
- Diverse utgiftsreduksjoner og inntektsøkninger som utgjør knapt 1,7 milliarder kroner.

Pengepolitikken og den finansielle utviklingen

Pengepolitikken

Målsettingen for den norske penge- og valutapolitikken er fastlagt i Regjeringens forskrift om pengepolitikken av 29. mars 2001. Der heter det blant annet at «Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent. Det skal i utgangspunktet ikke tas hensyn til direkte effekter som skyldes endringer i rentenivået, skatter, avgifter og særskilte midlertidige forstyrrelser.» Videre sies det at pengepolitikken skal sikte mot «stabilitet i den norske kronens nasjonale og internasjonale verdi, herunder også bidra til stabile forventninger om valutakursutviklingen.»

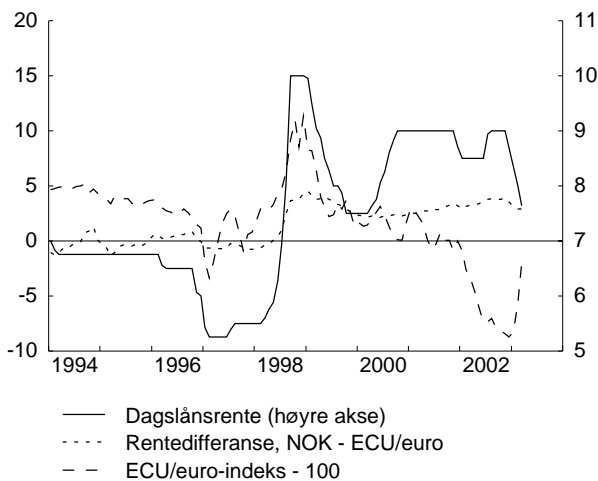
Den underliggende inflasjonen som pengepolitikken skal styre, vil være vanskelig å måle. Den praktiske løsningen har vært at Statistisk sentralbyrå også publiserer en konsumprisindeks justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE). Målt med KPI-JAE har tolv-måneders-veksten i prisene ligget mellom 2 og 3 prosent gjennom fjoråret, med unntak av desember da denne indeksen bare var 1,8 prosent høyere enn samme måned året før. Også i januar i år viste denne indeksen en tolv-måneders-vekst på 1,8 prosent, mens årsveksten var 2,0 prosent i februar 2003. Året sett under ett steg KPI-JAE med 2,3 prosent fra 2001 til 2002, mens den samlede konsumprisindeksen steg med 1,3 prosent.

Ved inngangen til 2002 måtte man betale 8 kroner for én euro. Gjennom fjoråret styrket kronen seg kraftig, og ved utgangen av året var det nok å betale 7,30 norske kroner for én euro. Også mot andre valutaer styrket kroneverdien seg kraftig gjennom 2002. En viktig årsak til denne styrkingen av kroneverdien, var den høye og vedvarende rentedifferansen mellom Norge og utlandet. Rentedifferansen kan ha hatt særlig sterk effekt på kronekursen i 2002 da det betydelige fallet i internasjonale aksjemarkeder førte til at investorer reduserte sine posisjoner i disse markedene, og flyttet midlene til rentebærende midler. Norske rentebærende papirer har da framstått som attraktive på grunn av den høye renten i Norge.

Kroneverdien har etter nyttår svekket seg kraftig, og målt mot euro er den nesten tilbake på det nivået den var ved inngangen av 2002. Denne svekkelsen av kronekursen må ses i sammenheng med redusert rentedifferanse de siste månedene, samt forventninger om ytterligere reduksjon i rentedifferansen.

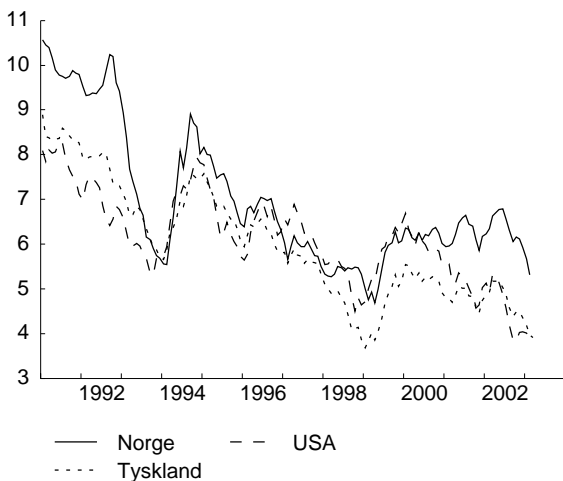
I første halvdel av 2002 lå pengemarkedsrenten rundt 6,7 prosent, mens Norges Banks utlånsrente (folierenten) var 6,5 prosent. I juli 2002 økte Norges Bank folierenten til 7,0 prosent, og begrunnet dette med beregninger som tilsa at tolv-måneders-veksten i prisene så ut til å bli 2,75 på to års sikt. Som følge av renteøkningen, steg pengemarkedsrenten til i over-

Norges Banks dagslånsrente, rentedifferanse og valutakurs mot ECU/euro. 1994 - 2003



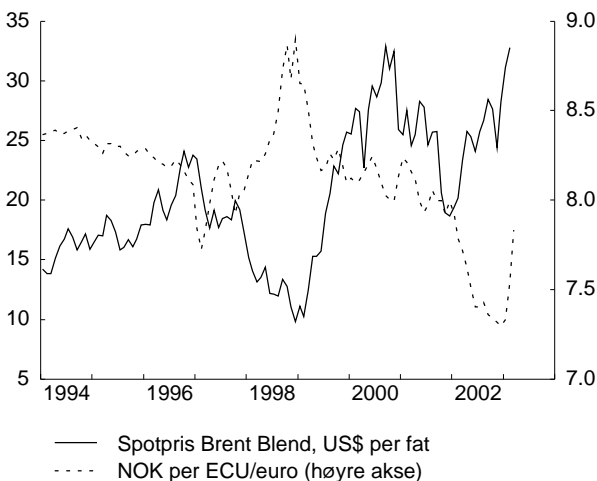
Kilde: Norges Bank.

Renter på obligasjoner med om lag 10 års gjenstående løpetid. 1991 - 2003



Kilde: Norges Bank.

NOK per ECU/euro og spotpris Brent Blend 1994 - 2003



Kilde: Norges Bank.

Importveid kronekurs

I underkant av 40 prosent av Norges utenrikshandel i tradisjonelle varer (dvs. import og eksport unntatt olje, gass, skip og plattformer) utgjør handel med land som er med i EUs pengeunion. Euro-kursen gir derfor kun i begrenset grad informasjon om norske kroners internasjonale verdi, og derigjennom dens innvirkning på norsk økonomi. Euro-kursen bør derfor suppleres med alternative valutakursindikatorer som i større grad gjenspeiler handelsmønsteret. Eksempler på slike indikatorer er importveid kronekurs, eksportveid kronekurs, handelsveid kronekurs og industriens effektive kronekurs. Figuren viser utviklingen i euro-kursen og importveid kronekurs, der vektene i sistnevnte er beregnet med utgangspunkt i sammensettingen av importen av tradisjonelle varer.

kant av 7,1 prosent. I desember 2002 revurderte Norges Bank sitt syn på inflasjonsutsiktene og la til grunn et mer pessimistisk syn på utviklingen i norsk økonomi, spesielt som følge av den internasjonale konjunkturutviklingen. Folierenten ble redusert med 0,5 prosentpoeng. Ved hvert av årets to første rentemøter i Norges Bank (januar og mars 2003) ble folierenten satt ned ytterligere 0,5 prosentpoeng, slik at den nå er 5,5 prosent. Pengemarkedsrenten har falt tilsvarende folierenten, og i begynnelsen av mars var den på 5,5 prosent.

Finansiell utvikling

Etter at renten på norske statsobligasjoner gjennom mesteparten av 1990-tallet i stor grad ga samme avkastning som tilsvarende tyske og amerikanske obligasjoner, har renten på norske statsobligasjoner de siste 3 årene vært høyere enn på tyske og amerikanske. Gjennom 2002 var avkastningen på norske statsobligasjoner med 10 års gjenstående løpetid om lag 1,5 prosentpoeng høyere enn tilsvarende tyske og amerikanske obligasjoner. Avkastningen var oppe i 6,8 prosent i mai og juni 2002, og falt til under 6 prosent i desember. Avkastningen har falt kraftig de første månedene i 2003, og lå i underkant av 5 prosent i begynnelsen av mars.

For statsobligasjoner med kortere gjenstående løpetid har rentedifferansen vært enda større, samtidig som den effektive renten på norske obligasjoner falt mer gjennom annet halvår i fjor. For statsobligasjoner med 3 års gjenstående løpetid var rentedifferansen mellom norske og tilsvarende tyske og amerikanske på om lag 2,5 prosentpoeng gjennom 2002, og avkastningen på de norske statsobligasjonene falt fra 7,1 prosent i juni til 5,6 prosent i desember 2002. Ved inngangen til mars har avkastningen falt ytterligere til 5,3 prosent.

Finansinstitusjonenes gjennomsnittlige utlåns- og innskuddsrenter følger stort sett utviklingen i pengemarkedsrenten. Ved inngangen av 2002 var bankenes gjennomsnittlige utlånsrente på 8,7 prosent. Den falt gjennom 1. kvartal og var 8,3 prosent ved utgangen

Makroøkonomiske virkninger av ny pengepolitikk

Det er nå to år siden Norge innførte et inflasjonsmål for Norges Banks rentesetting, sammen med den finanspolitiske regelen om bruk av realavkastningen av Petroleumsfondet. På denne bakgrunn kan det være interessant å spørre om hva virkningene har vært av de nye handlingsreglene, og hva virkningene vil kunne bli framover. Med hjelp av SSBs makroøkonomiske modell KVARTS er dette spørsmålet belyst ved å beregne et kontrafaktisk forløp for norsk økonomi for årene 2001-2005, basert på at rentefastsettelsen skal bidra til å holde krona stabil mot europeiske valutaer, slik det var i det tidligere pengepolitiske regimet. Dessuten forutsettes det at en ikke hadde innført den eksplisitte regelen for bruk av oljepenger, som signaliserte en mer ekspansiv finanspolitikk i årene framover og dermed et rom for realappresiering av krona. Det antas likevel at finanspolitikken også i den kontrafaktiske banen hadde fått den utforming den faktisk har fått og er antatt å få i 2003-2005, noe som ikke er urimelig i lys av at regelen så langt bare har åpnet for en beskjedent økt bruk av oljepenger. Forskjellen mellom finanspolitikken i den faktiske og kontrafaktiske banen ligger dermed i at selve innføringen av regelen kan hatt en signaleffekt som blant annet kan ha påvirket den faktiske og forventede rentesettingen, og dermed valutakursen. Denne signaleffekten er ikke eksplisitt beregnet, men inngår eventuelt som en del av forskjellen i renter og valutakurs mellom de to banene.

Noen vil vise til erfaringene fra høsten 1998 og mene at det ikke ville vært mulig å videreføre det gamle regimet for pengepolitikken. På den annen side var erfaringene fra perioden 1993-2000 sett under ett at det var mulig å stabilisere kronas verdi over tid. Denne beregningen legger altså de sistnevnte erfaringene til grunn, og forutsetter at det til enhver tid ville vært mulig å stabilisere kursen med en passende renterespons etter sjokk i priser, eurorenter og i driftsbalansen overfor utlandet (herunder oljepriser), de variablene som etter SSBs analyser var av betydning for norske renter under det tidligere regimet. Det betyr at det ikke er lagt til grunn sjokk av typen Asia-krise, som trolig var medvirkende til svekkelsen av krona i 1998; tilsvarende sjokk har vi da heller ikke opplevd i 2001-2002. På den annen side er det påvist effekter av andre internasjonale hendelser i disse årene av betydning for kronekursen, for eksempel at reduserte muligheter for kursgevinster i andre internasjonale finansmarkeder i seg selv kan ha ført til at den høye rentedifferansen mellom Norge og utlandet er blitt tillagt større vekt enn tidligere. Slike ekstraordinære effekter er det ikke tatt hensyn til i den kontrafaktiske analysen.

Konkret forutsettes det at pengepolitikken i den kontrafaktiske banen hadde vært innrettet mot å holde eurokursen slik den var i 1. kvartal 2001 (8,20 NOK). I så fall ville den importveide valutakursen fulgt den prikkede kurven i figur a, i stedet for den heltrukne kurven, som viser faktisk/prognostisert utvikling ifølge de faktiske tall og prognoser som presenteres i denne publikasjonen. Figuren viser at det ville skjedd en betydelig appresiering av krona også med stabil kurs mot euro. Årsaken er i hovedsak virkningen på den importveide valutakursen av svekket dollar mot euro. Figuren viser også at forskjellene i valutakurs mellom de to banene i 2004 og 2005 er små; det følger av forutsetningene om svekkelse av krona til 8,15 mot euro, som er lagt til grunn for prognosene for norsk økonomi i denne publikasjonen.

Siden modellens relasjoner er tallfestet over perioder med valutakursmål for pengepolitikken, er den egentlig mer velegnet til å svare på hvordan norsk økonomi hadde utviklet seg under et slikt regime, enn med dagens regime. Når modellen brukes til å lage prognoser under dagens regime, er en nødt til å vurdere hvordan regimeendringen har endret aktørenes atferd, sett i forhold til modellens beskrivelse. I en tidligere versjon av modellen var det problemer med å forklare at nedgangen i importprisene som fulgte av den kraftige kronestyrkingen i fjor bare i beskjedent grad slo gjennom i konsumprisene. Med en reestimert ligning klarer modellen å forklare denne utviklingen, samtidig som relasjonen også gir en god beskrivelse av atferden under det tidligere valutakursregimet.

KPI-veksten i den kontrafaktiske banen er vist ved den prikkede kurven i figur b. Den viser at Norge uten den kraftige appresieringen mot euro ville hatt en høyere prisvekst i både 2001 og 2002, men om lag samme prisvekst som følger av SSBs prognoser for 2003-2005. Figur c viser at den underliggende inflasjonstakten, målt ved KPI-JAE, ville vist en tilsvarende utvikling sett i forhold til den faktiske, og at dette ville gitt en vesentlig mer fluktuerende inflasjonstakt enn det det nye regimet gir.

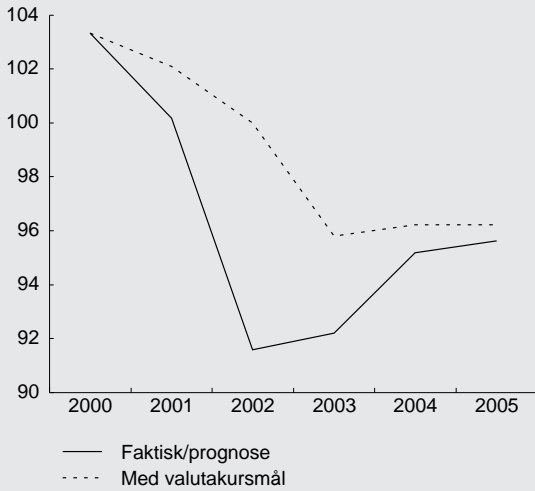
Lønnsoppjøret i 2002, i særdeleshet, ga tillegg betydelig utover det som følger av normal lønnsdannelse ifølge tallfestede relasjoner KVARTS, og med konsekvenser også for lønnsveksten i 2003. Mindre vekt ble - direkte og indirekte - lagt på industriens konkurransevne. Et slikt avvik fra normal lønnsdannelse kan ha vært knyttet til at en ved innføringen av de nye handlingsreglene betonte så sterkt behovet for en svekkelse av industriens konkurransevne i årene framover. Eller det kan skyldes at endret mål for pengepolitikken kan ha endret lønnsstakerorganisasjonenes prioriteringer, vekk fra konkurransevne og over mot økt vekt på konsumreal-lønn. For å anslå betydningen av en mulig sammenheng mellom politikken i 2001 og det observerte avviket fra en normal lønnsdannelse, er det beregnet en alternativ kontrafaktisk inflasjonsbane, basert på forutsetningen om at avvik i lønnsdannelsen i 2001-2002 var forårsaket av endringen i regimet. Denne alternative banen er vist ved stiplede kurver i figur b og c. Dersom avviket i lønnsdannelsen kan tilbakeføres til endringen i regimet, ville prisveksten i banene med valutakursmål vært lavere, enn dersom avviket var uavhengig av regimeendringen.

Konsekvensene for rentefastsettingen, målt ved 3 mnd pengemarkedsrenter, er vist i figur d. I begge de kontrafaktiske banene er renta lavere i 2001 og 2002 enn det den faktisk ble, men klart høyere for 2003 enn det SSBs prognoser forutsetter. Det skyldes at inflasjonen målt ved konsumprisindeksen i det siste har skutt fart pga. økte strømpriser, og at inflasjonsforskjellen mellom Norge og eurolandene var viktig for hvordan rentene måtte settes under det tidligere valutakursregimet. På den annen side viser også den kontrafaktiske banen en betydelig rentedifferanse mot utlandet. Dersom de særlige internasjonale forhold som ble nevnt innledningsvis hadde ført til at denne rentedifferansen hadde blitt tillagt en ekstraordinær sterk vekt også i det kontrafaktiske tilfellet, ville dette ha bidratt til lavere renter enn vist i beregningene. Dog er det slik at uten eksplisitt formulerte, nominelle appresieringsforventninger til krona - også fra

Forts.

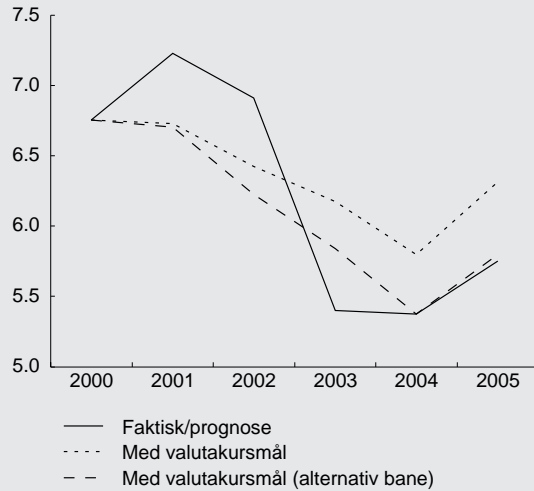
Forts.

Figur a: Importveid valutakurs 44 land



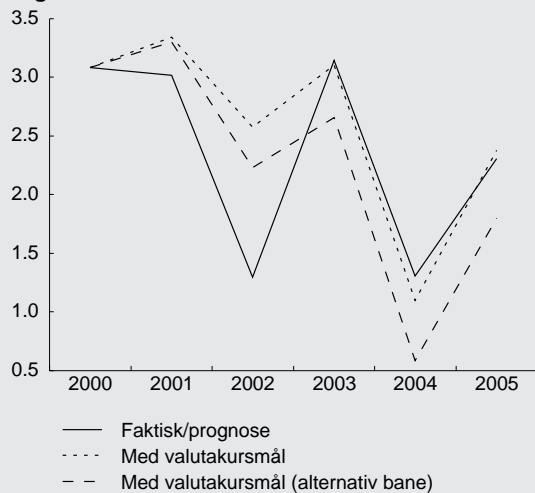
Kilder: Statistisk sentralbyrå.

Figur d: Pengemarkedsrente



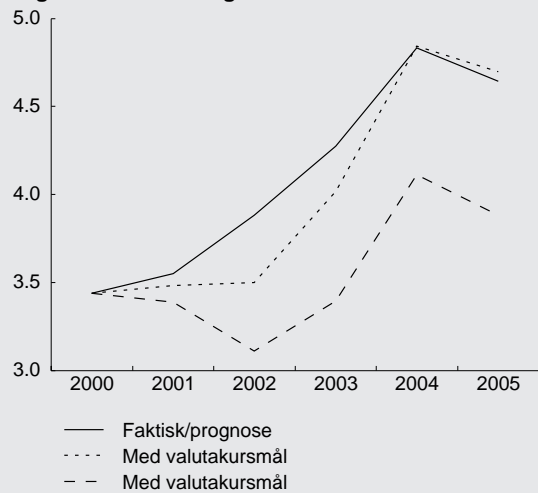
Kilder: Statistisk sentralbyrå.

Figur b: KPI-vekst



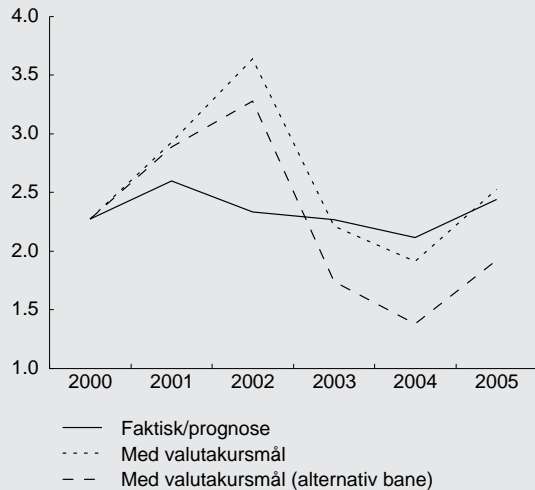
Kilder: Statistisk sentralbyrå.

Figur e: Arbeidsledighetsrate



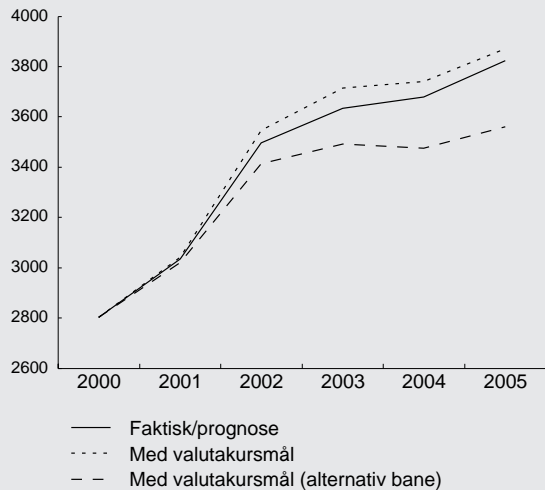
Kilder: Statistisk sentralbyrå.

Figur c: KPI-JAE-vekst



Kilder: Statistisk sentralbyrå.

Figur f: Normalårslønn/Imp. valutakurs 44 land



Kilder: Statistisk sentralbyrå.

Forts.

Forts.

Norges Banks side - som følge av innføringen av de nye handlingsreglene, ville neppe interessen for norske kroner vært like sterk som det den faktisk har vært. Også for 2004 og 2005 kunne renta vært høyere enn det som nå er lagt til grunn i SSBs prognoser, men bare dersom en ser bort fra at regimeendringen kan ha påvirket lønnsdannelsen.

Konsekvensene for arbeidsledigheten og konkurransevnen, målt ved det norske lønnsnivået omregnet til utenlandsk valuta ved hjelp av den importveide valutakursen, er vist i figurene e og f. Her er den kontrafaktiske banen svært avhengig av om lønnsdannelsen har blitt påvirket av regimeskiftet eller ikke. Dersom regimeskiftet ikke har påvirket lønnsdannelsen, ville oppgangen i ledigheten kommet senere enn det den faktisk gjorde, men ledigheten ville likevel nådd samme nivå i 2004 og 2005 som det SSBs prognoser nå viser. Den lavere ledigheten i 2001-2003 ville gitt høyere lønnsvekst, og i 2004 og 2005 - da valutakursen i de to banene er nesten like - ville lønnskostnadene i utenlandsk valuta vært noe høyere enn i prognosebanen, altså en dårligere konkurransevne. Dersom regimeskiftet derimot har

påvirket lønnsdannelsen, ville en videreføring av regimet med valutakursmål gitt lavere ledighet i alle år i beregningen. Lønnsveksten ville likevel vært klart lavere, og konkurransevnen bedre enn i prognosebanen.

SSBs prognose er for øvrig basert på at svekkelsen i industriens konkurransevne de siste årene bare gradvis vil føre til at norske bedrifter priser seg ut av eksport- og hjemmemarkedene. Dersom bedriftene legger til grunn at de i årene som kommer kan bli utsatt for varig svekket konkurransevne, som følge av de nye politikreglene, kan det lett føre til valg om utflagging i god tid, mens egenkapitalen ennå er i behold. I så fall kan arbeidsledigheten øke kraftigere enn det prognosen viser.

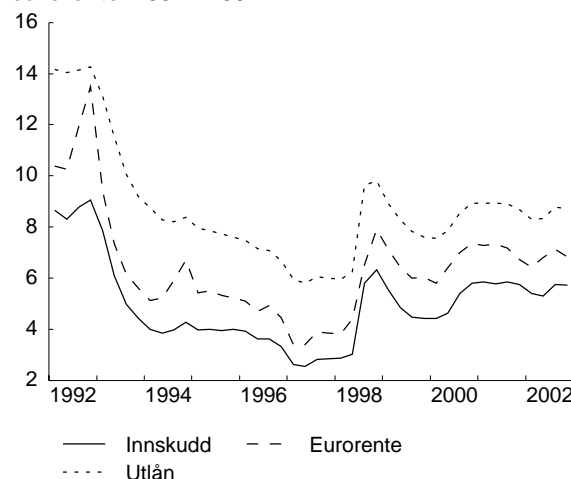
Beregningene viser dessuten at innføringen av inflasjonsmål vil kunne gi en betydelig mer stabil inflasjonsutvikling i årene 2001-2005 enn vi ville hatt med det gamle regimet, på bekostning av mindre stabil utvikling i produksjon og muligen også i ledighet. Dette er i tråd med Norges Banks egne forventninger til det nye regimet.

av både 1. og 2. kvartal. I 3. kvartal steg den til 8,8 prosent og endte på 8,7 ved utgangen av året. Bankenes gjennomsnittlige innskuddsrente fulgte samme utvikling: Den var 5,7 prosent ved inngangen av 2002, og henholdsvis 5,4 og 5,3 ved utgangen av 1. og 2. kvartal. Ved utgangen av 3. og 4. kvartal var de henholdsvis 5,8 og 5,7 prosent. Dette innebærer at rentedifferansen gjennom 2002 har ligget på om lag 3,0 prosentpoeng, som er noe lavere enn i 2000 og 2001 da den var henholdsvis 3,2 og 3,1 prosentpoeng. Bankenes rentedifferanse har falt markant siden slutten av 1980-tallet, da den var oppe i 6 prosentpoeng.

Tolv-måneders-veksten i innenlandsk kreditt (K2) har ligget rundt 9,0 prosent gjennom 2002. Dette er en del lavere enn de to forutgående årene, da gjennomsnittlig kredittvekst var på om lag 11 prosent. Det er kredittveksten til kommuner og ikke-finansielle foretak som har falt. Tolv-måneders-veksten i innenlandsk kreditt til husholdninger har ligget rundt 11 prosent de siste tre årene. Fra desember 1999 til desember 2002 har husholdningenes kreditt økt fra 731 millioner kroner til 995 millioner kroner, som innebærer en økning på om lag 36 prosent.

Hovedindeksen på Oslo Børs falt med 31,1 prosent gjennom 2002. Året før falt indeksen med 14,7 prosent. 2002 begynte med en økning i indeksen på 8 prosent fram til 3. april. Men deretter falt kursene fram til september, før de flatet ut året. Ved utgangen av 2002 var hovedindeksen bare om lag halvparten av det den var ved toppnoteringen fra 14. september 2000. I de to første månedene i 2003 har hovedindeksen falt nærmere 12 prosent.

Gjennomsnittlig innskudds- og utlånsrenter i private banker og 3 måneders norsk eurorente. 1992 - 2002



Kilde: Norges Bank.