

Konjunkturtendensene

Siden i fjor sommer har norsk økonomi vært inne i en klar konjunkturedgang. Den økonomiske veksten har vært svak og arbeidsledigheten har nådd høyder vi ikke har sett på ti år. Det store fallet i oljeprisen og lavere investeringer i petroleumsnæringen er vesentlige faktorer bak utviklingen. Aktiviteten i næringer som er knyttet til petroleumsnæringen har i den senere tid falt klart, og nedgangen har spredd seg til næringer som ikke direkte er knyttet til oljevirksomheten. De negative impulsene fra petroleumsvirksomheten motvirkes gjennom mange kanaler. Lavere renter, svakere vekstutsikter og fallet i oljeprisen har ført til at krona har svekket seg betydelig. Målt med konkurransekursindeksen har krona svekket seg med om lag 20 prosent fra gjennomsnittet i 2013 til utgangen av august i år. Kronesvekkelsen har så langt ikke medført en tilsvarende økning i lønningene. Det skyldes nok i betydelig grad svak vekst og den økte arbeidsledigheten. Dermed har økt eksport og reduserte importandeler dempet nedgangen i veksten. Arbeidskraften har bedret sin konkurranseposisjon overfor andre produksjonsfaktorer. Det har gitt lav produktivitetsvekst, men bidratt til høyere sysselsetting tross den lave veksten. Fortsatt høy vekst i arbeidsstyrken har også bidratt til økningen i ledigheten. Den økte inflasjonen som følger av en svakere krone medfører imidlertid at husholdningenes kjøpekraft blir lavere enn den ellers hadde vært. Etterspørselen fra husholdningene er blitt dempet og dermed også innenlandsk aktivitet. Alt i alt har den svake krona isolert sett ført til økt aktivitet i fastlandsøkonomien, høyere sysselsetting og lavere ledighet, men også til at inflasjonen i Norge har vært klart høyere enn i eurosonen siden 2013.

Etterspørselen på norske eksportmarkeder tok seg opp i 2014. I noen ledende økonomier, som USA, er veksten moderat høy, og i eurosonen er den tiltakende om enn fra et lavt nivå. Verdensøkonomien er likevel ikke i noen sterk oppgang. Tross dette har eksporten av tradisjonelle varer og tjenester fra fastlandsøkonomien gitt betydelige vekstbidrag til norsk økonomi, og disse vil vedvare framover godt hjulpet av en svak krone. Dette bidrar til omstillingen av norsk økonomi og motvirker de negative impulsene fra fallet i oljeinvesteringene. Siden 2012 har næringsinvesteringene utviklet seg svakt. I tiden framover vil dette snu da det blant annet er mange store industriinvesteringsprosjekter under oppstart. Bedre konkurranseevne og tilgang på kvalifisert arbeidskraft samt utsikter til at rentene vil holde seg lave lenge er faktorer som vil bidra til økte investeringer og omstilling i økonomien. I senere tid har vi imidlertid også erfart at usikkerhet knyttet til utviklingen i kinesisk økonomi fort kan spre seg til verdensøkonomien og gjøre at den forsiktige internasjonale oppgangen skissert ovenfor, kan utebli.

Finanspolitikken i Norge er ekspansiv og har bidratt til å holde aktiviteten oppe. Etter 2012 har investeringene i offentlig forvaltning økt mye, mens konsument har vokst nær trendvekst. Sterk realvekst i pensjonsutbetalinger har bidratt til veksten i husholdningenes inntekter. De to siste årene har også lavere skatter bidratt til dette. Når nå nedgangen forsterkes med en klar økning i arbeidsledigheten, tross ekspansiv finanspolitikk, er spørsmålet hvordan finanspolitikken best kan stimulere økonomien på kort sikt. Vi legger nå til grunn at det gis større skattelettelser i 2016 enn i år. Dette vil bidra til å øke aktivitetsnivået, men effektiviteten avhenger av om skatteletten rettes inn mot grupper som har høy kortsiktig utgiftstilbøyelighet eller ei. Makroøkonomisk forskning i etterkant av finanskrisen peker ganske entydig i retning av at skattelette normalt ikke er et effektivt virkemiddel med sikte på kortsiktig konjunkturstabilisering. Derimot kan det ha betydning for investeringer og omstillinger lenger fram i tid. Et liknende synspunkt gjelder for økte offentlige utgifter. Hvis økte bevilgninger ikke fører til økt etterspørsel på kort sikt, er de lite effektive i konjunkturpolitikken, selv om tiltakene kan være fornuftige i et lengre perspektiv. Det kan derfor være hensiktsmessig å ha klare planer for hvordan politikken skal utformes under alternative utviklingstrekk i økonomien. Da vil man lettere kunne innpasse ekspansiv politikk innenfor rammer som er statsfinansielt bærekraftige på lang sikt.