

Før RNB:

Litt om økonomi, arbeidsmarked og pengepolitikk

1. Konjunkturutsiktene i 2018 og 2019
2. Utsiktene i internasjonal økonomi
3. Hvor kommer sysselsettingsveksten?
4. Forsiktighet i rentehevingene

Mai 2018

1. KONJUNKTURUTSIKTENE I 2018 OG 2019

LO tar i bruk makromodellen NAM til å utføre konjunkturanalyser og som hjelpemiddel for å utarbeide selvstendige prognoser. LOs prognoser gjengis i nasjonalbudsjettdokumentene.

Vårt nylige prognosearbeid viser at vi står overfor en slakk konjunkturoppgang i norsk økonomi med en vekst i størrelsesorden $2 - 2\frac{1}{4}$ pst. for fastlandsøkonomien i 2018 og 2019. Det blir trolig en fortsatt svak utvikling i sysselsettingen framover, og arbeidsledigheten vil gå marginalt ned (nærmere om arbeidsmarkedssituasjon i kap. 2).

Den varslede renteoppgangen (nærmere om pengepolitikken i kap. 3) gir en klar innstrammende virkning på privat konsum, og privat konsum vil trolig vokse saktere fra neste år. Boliginvesteringene faller, og investeringer i fastlands-Norge samlet vil derfor utvikle seg svakt, særlig neste år. Vi legger til grunn en om lag konjunkturneutral finanspolitikk i år og neste år.

Vi står nå mest sannsynlig i et vendepunkt etter nedgangen i oljeinvesteringer vi har sett siden slutten av 2013. Vi forventer at oljeinvesteringer i faste priser vil øke med om lag 8 pst. i år og neste år. Igjen får vi vekstimpulser fra petroleumsinvesteringene.

Norsk økonomi har de siste ti årene vært utsatt for to store sjokk; den globale finanskrisen og et kraftig oljeprisfall. I forhold til kraften i disse to sjokkene, ble de negative effektene på norsk økonomi ganske beskjedne. Norsk økonomi har fire institusjonaliserte stabiliseringsmekanismer som fungerer godt. En av dem er sentraliserte lønnsforhandlinger basert på frontfagsmodellen som har bidratt til at lønnsveksten har tilpasset seg til endringer i norsk økonomi på en god måte. Et premiss i denne sammenhengen er at partene har en felles forståelse av objektive fakta og relevante sammenhenger i norsk økonomi. Oljeprisfallet førte til bedring av norske bedrifters internasjonale konkurransevne gjennom kronesvekkelse. Kronesvekkelsen ville imidlertid hatt mindre effekt dersom lønnstakerne hadde krevd og fått kompensasjon for den ekstra prisveksten som følge av svekket krone. Det norske systemet for lønnsdannelse har dermed bidratt til å redusere skadevirkningene av oljeprisfallet. Lavere lønnsvekst enn hos handelspartnere sammen med kronesvekkelsen har gitt om lag 14 pst. konkurransevnegevinst til norske bedrifter.

Det ser imidlertid ikke ut til at eksporten reagerer nevneverdig på den økte lønnsomheten. Det kan se ut som eksportbedriftene lar konkurransevneforbedringen slå ut i økte overskudd. Særlig siden mange antakelig hadde ledig produksjonskapasitet fra finanskrisen og oljekrisen, burde

de redusere prisene ut til de utenlandske kundene og la noe av gevinsten komme i form av økte ordrer og økt eksport. Den tradisjonelle vareeksporten falt med 8,2 pst. i 2016 og økte kun med om lag 2 pst. i 2017.

Selv om vekstutsiktene internasjonalt er relativt gode framover, kaster økt proteksjonisme og økt fare for handelskonflikter mørke skyer over internasjonal handel. Dessuten ventes norsk krone å gradvis styrke seg. Alt dette taler for at norsk eksport ikke vil vokse veldig sterkt framover.

Samlet sett forventer vi moderat vekst i fastlands-Norge.

Den etterfølgende tabellen oppsummerer LOs prognoser.

	2018	2019
<i>Økonomisk vekst:</i>		
- BNP fastlands-Norge	2,2	2,1
<i>Konsum:</i>		
- Privat konsum	2,8	2,0
- Offentlig konsum	1,5	1,7
<i>Bruttoinvesteringer:</i>		
- Fastlands-Norge	2,4	0,6
- Oljeinvesteringer	8,0	7,5
<i>Eksport:</i>		
- tradisjonelle varer	3,5	4,8
<i>Import:</i>		
- tradisjonelle varer	3,2	3,6
<i>Arbeidsmarkedet:</i>		
- Sysselsetting	0,9	1,2
- Arbeidsledighet (AKU) (i pst. av arbeidsstyrken)	3,8	3,7
<i>Priser:</i>		
- konsumpris (KPI)	2,1	2,2
- konsumpris (KPI-JAE)	2,0	2,0

2. UTSIKTENE I INTERNASJONAL ØKONOMI

Ifølge Det internasjonale pengefondet (IMF World Economic Outlook, april 2018) er verdenshandel og global vekst endelig på skinner igjen, etter flere svake år. Det forventes at den økonomiske veksten i verden vil øke med nesten 4 pst. i år og neste år, og verdenshandelen har tatt seg opp mot gamle høyder. Det forventes 5 pst. vekst i denne, etter en frisk økning på slutten av 2017.

Dette kan virke overraskende i lys av Trump innfører ensidig importtoll på flere varer, og Kina har gjort det klart at de vil svare med samme mynt. Faren for handlekrig har økt, og det er økende spenning i Midtøsten. Disse begivenhetene har foreløpig ikke slått ut i redusert vekst og handel. Men IMF peker på handelskrig og økt global spenning som betydelig nedsiderisiko for prognosen.

Oljemarkedet preges nå av økende vekst og etterspørsel på den ene siden og at OPECs produksjonskutt fungerer etter planen. Oljemarkedet har strammet seg inn, på tross av stadig nye produksjonsrekorder for skiferoljen fra USA. Oljeprisen har steget til over 70 USD/fat, og trekkes nå videre opp av økt spenning i Midtøsten.

For Norges del er det godt nytt at verdenshandelen trekkes opp. Det kan bidra til økt eksport. Råvarepriser er også økende. Vi må regne med økte renter i USA og flere andre land, men renteoppgangen blir neppe sterk, og den kan la vente på seg i Euro-området. Det trekker i retning at norske renter også vil øke. Hittil har oljeprisøkningen i liten grad slått ut i sterkere krone. Det kan ha sammenheng med at man antar at prisøkningen kan være forbigående. Men faren for at en kombinasjon med økende rente kan føre til betydelig kronestyrking som kan ramme eksporten er betydelig. Derfor har Norges bank signalisert at de vil gå forsiktig fram.

Vi har derfor valgt å legge til grunn en svak eksportutvikling også i 2018, men prognosen er oppjustert siden vår forrige vurdering høsten 2017.

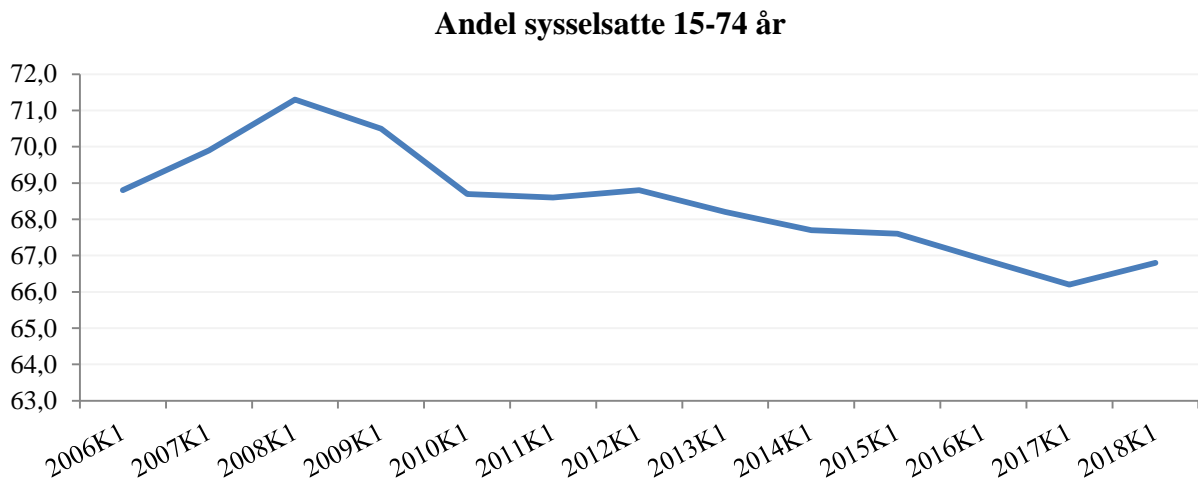
3. HVOR KOMMER SYSSELSETTINGSVEKSTEN?

Nedgangen i sysselsettingsandel synes å ha stoppet opp. Både antallet og andelen i jobb gikk litt opp i første kvartal i år. Siden jobbene først og fremst kommer i relativt usikre jobber i næringene "utleie av arbeidskraft" og "bygg og anlegg", er imidlertid oppgangen fortsatt skjør og kan bidra til å forsterke en lite bærekraftig todeling av arbeidslivet.

Andelen sysselsatte noe opp, etter langvarig nedgang

I 1. kvartal 2018 var 66,8 pst. av befolkningen mellom 15 og 74 år sysselsatt. Dette er en økning på 0,6 prosentpoeng sammenliknet med ett år tidligere. Også sesongjusterte tall viser en økning i andelen sysselsatte siste kvartal.

Sysselsettingsandelen i befolkningen var i 1. kvartal 4½ prosentpoeng lavere enn toppåret 2008 og 1½ prosentpoeng lavere enn i 2013¹ før oljeprisnedgangen. ()



Kilde: AKU, SSB

Etter tendens til nedgang siden årsskiftet 2016/2017, har antallet helt arbeidsløse registrert hos NAV holdt seg om lag uendret så langt i år når en korrigerer for normale sesongvariasjoner. Ved utgangen av april var det registrert 66 100 helt arbeidsløse, tilsvarende 2,4 pst. av arbeidsstyrken. De siste tallene fra SSBs arbeidskraftsundersøkelse viser til sammenlikning 108 000 helt arbeidsløse i februar (3,9 pst av arbeidsstyrken²). Mens arbeidsløsheten lenge falt som følge av at flere trakk seg ut av arbeidsstyrken, faller den nå som følge av økt sysselsetting. Sysselsettingsutviklingen er imidlertid skjør.

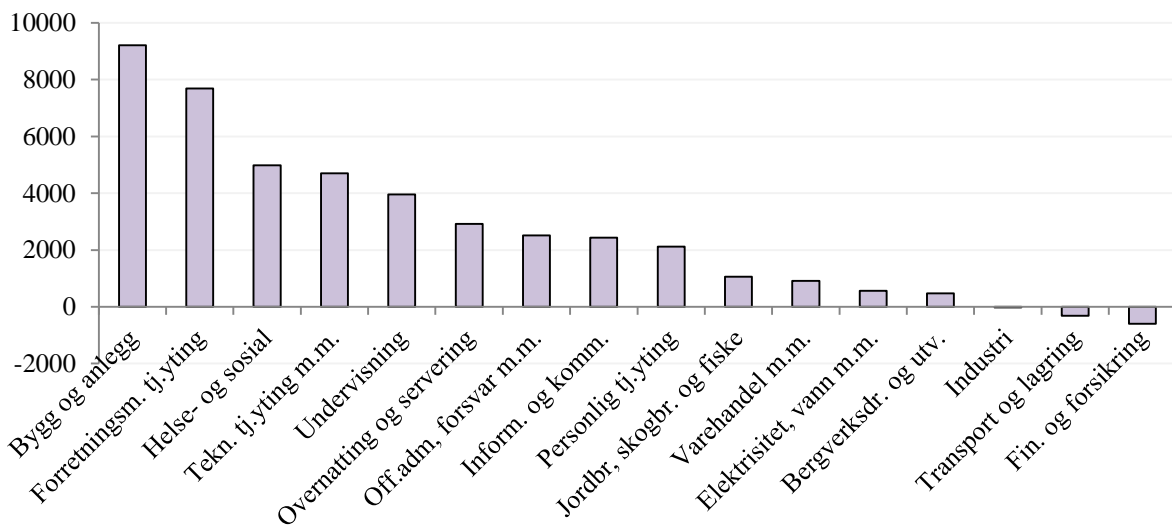
¹ Alle endringstallene sammenliknet med første kvartal.

² Både tallene fra NAV og SSB er korrigeret for normale sesongvariasjoner

Sterkest jobbvekst innen bygg og anlegg og utleie av arbeidskraft

Den største økningen i antall lønnstakere³ fra 1. kvartal 2017 til 1. kvartal 2018 kom innen forretningsmessig tjenesteyting (hvor arbeidskrafttjenester utgjør $\frac{2}{3}$ av økningen) og bygg- og anleggsbransjen. Til tross for at bare 2 pst. av alle lønnstakere jobber innen arbeidskrafttjenester, sto denne bransjen for 12,3 pst. av økningen i antall lønnstakere sammenlignet med et år tidligere. Bygg- og anleggsvirksomhet og arbeidskrafttjenester sto til sammen for 34 pst. av økningen i antall lønnstakere.

Endring i antall lønnstakere 1. kv. 2017 - 1. kv. 2018



Kilde: Antall arbeidsforhold, SSB

Størstedelen av sysselsettingsøkningen kom blant innvandrere⁴

Over 70 pst. av økningen i antall lønnstakere i 2017 kom blant innvandrere⁵ fra land utenfor Norden. Av disse hadde nesten halvparten bakgrunn fra EU-land i Øst-Europa, mens en fjerdedel hadde bakgrunn fra Asia.

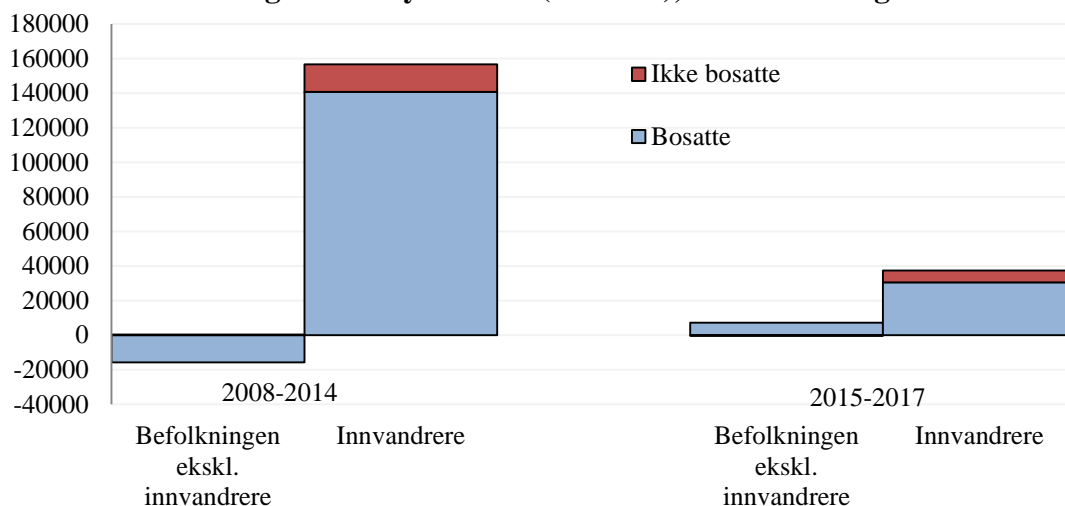
Sysselsettingsveksten har i løpet av det siste tiåret i hovedsak kommet blant innvandrere, og særlig personer fra EU-land i Øst-Europa.

³ Tallene er hentet fra SSBs statistikk "Antall arbeidsforhold". 'Lønnstakere' inkluderer både bosatte og personer på korttidsopphold som er ansatte, men ikke selvstendig næringsdrivende.

⁴ Dette avsnittet er basert på SSBs statistikk "Antall arbeidsforhold". Tall for 1. kv. 2018 kommer 7. mai.

⁵ 'Innvandrere' inkluderer her ikke-bosatte personer (planlagt opphold i Norge på under seks måneder) og bosatte som er født i utlandet, har utenlandsfødte foreldre og besteforeldre og senere har innvandret til Norge.

Endring i antall sysselsatte (15-74 år), etter landbakgrunn*



Kilde: Registerbasert sysselsettingsstatistikk per 4. kvartal, SSB.

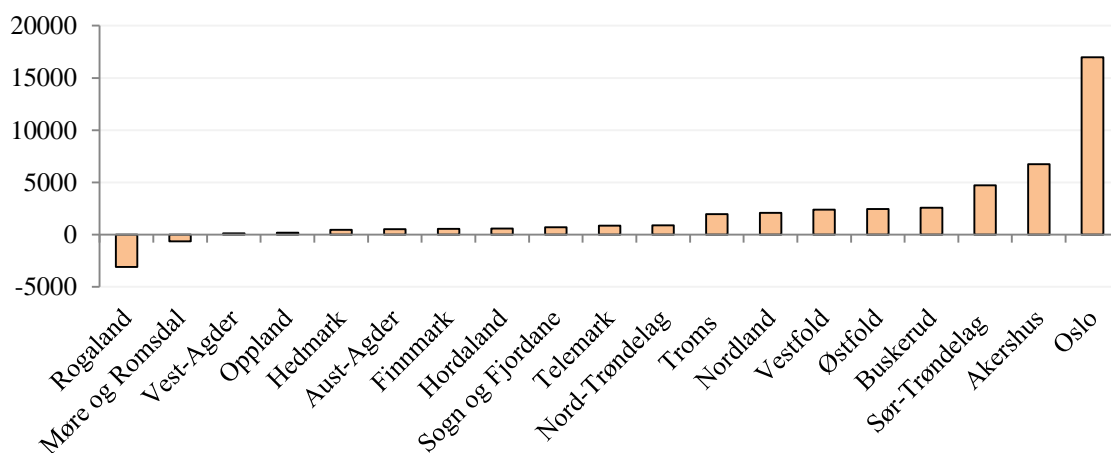
Tallene inkluderer bosatte og lønnstakere på korttidsopphold.

* I figuren er utviklingen splittet opp i perioden før og etter 2015 pga brudd i statistikken.

Størstedelen av sysselsettingsendringen kom i Oslo og Akershus

63 pst. av økningen i antall sysselsatte i perioden 2015-2017 kom i Oslo og Akershus, mens det i hovedsak har vært stabilitet eller moderat økning i resten av landet. Den regionale utviklingen var noe mindre skjev i 2017 enn 2016, men fortsatt tydelig.

Endring i antall sysselsatte 2015-2017, etter fylke



Kilde: Registerbasert sysselsettingsstatistikk per 4. kvartal, SSB

Økt inkludering forutsetter bredere vekst i sysselsettingen og økt satsing på kompetanseheving og for et seriøst arbeidsliv

Bygg og anlegg og utleie av arbeidskraft er typiske sykliske næringer. De spiller dermed en viktig rolle i å omsette partenes ansvarlige lønnsoppgjør til sysselsettingsvekst i tidlige oppgangsfaser. Mye av økningen innen disse

næringene, særlig innen arbeidsutleie, er imidlertid usikre jobber med svak jobbkvalitet.

En inkludering av alle de som har falt ut av arbeidslivet de siste årene forutsetter at veksten også kommer innen høyproduktive, faste og hele stillinger. Først da vil sysselsettingsutviklingen være bærekraftig, og vi unngår at en uheldig todeling av arbeidslivet forsterkes.

Det har over tid vært en tendens til at de lavest lønte blir hengende etter i lønnsutviklingen. De ti pst. lavest lønte i privat sektor hadde nesten ikke reallønnsvekst fra 2008-2015, mot en økning på 10-15 pst. ellers i arbeidslivet. Det er en voksende andel som forblir i de lavest lønte jobbene og dette gjelder først og fremst i lite organiserte deler av arbeidslivet.

En økende todeling av arbeidslivet kan føre til at flere låses inne i lite helsebringende og lærende lavlønnsjobber, der omfanget av useriøsitet og sosial dumping også er større enn ellers i arbeidslivet. På sikt vil todelingen undergrave den norske arbeidslivsmodellen, som bl.a. hviler på små lønnsforskjeller og høy organisasjonsgrad.

Den økonomiske politikken må derfor:

- Tilrettelegge for en bredere basert sysselsettingsvekst
- Satse mer på kompetanseheving og livslang læring. Her må partene i arbeidslivet spille en nøkkelrolle
- Motvirke fremvekst av innleie, midlertidighet og useriøsitet

4. FORSIKTIGHET I RENTEHEVINGENE

Med årtusenskiftet kom verden også inn i en ny økonomisk epoke, der hovedproblemet har vært lav global etterspørsel og lav prisvekst. Det er særlig tre viktige forklaringer. For det første har den kommende eldrebølgen i nær sagt alle land økt sparingen for å finansiere alderdommen. For det andre har Kinas medlemskap i WTO og deres inntreden i verdenshandelen økt kostnaden for nødvendige råvarer, men samtidig redusert prisene på forbruksvarer. For det tredje har arbeidstakerne mistet forhandlingsmakt og sitter nå igjen med mindre av verdiskapingen.

Rentepolitikken, som var rigget for å bekjempe høy inflasjon, måtte tilpasse seg det nye regimet med rekordlave renter. I Norge nådde styringsrenten det som den gangen var et rekordlavt nivå på 2 pst. i 2004. Etter en kortvarig renteheving før finanskrisen, ble renten raskt redusert enda mer etter at pengemarkedene kollapset i 2008. Ytterligere nedgang kom med den påfølgende statsgjeldskrisen og jobbkrisen i Europa. Styringsrenta i Norge har nå vært på 0,5 pst. i to år. I andre land er den enda lavere. Noen land har til og med negative styringsrenter.

Norges Bank har varslet renteøkninger etter sommeren. Det er ikke noe nytt. Norges Bank har i lang tid skjøvet tidspunktet for renteøkninger framover. Denne gangen er det grunn til å tro at renta faktisk vil øke om relativt kort tid. I USA er rentene allerede hevet i flere omganger og sentralbanken vil redusere beholdningen av obligasjoner som de har kjøpt opp for å presse de lange rentene ned.

Økte renter internasjonalt påvirker også oss her hjemme. Vi har allerede sett hvordan renteøkninger i USA har ført til global uro i aksjemarkedene. Med økte renter, revurderer investorer og fond sine porteføljer. Kapital kan bli trukket ut av eiendom, aksjer og risikofylte valutaer og inn i trygge havner, som amerikanske og tyske statsobligasjoner. Vi er som en liten råvarebasert valuta ikke upåvirket av slike store internasjonale kapitalbevegelser. Kronekursen kan bli rammet.

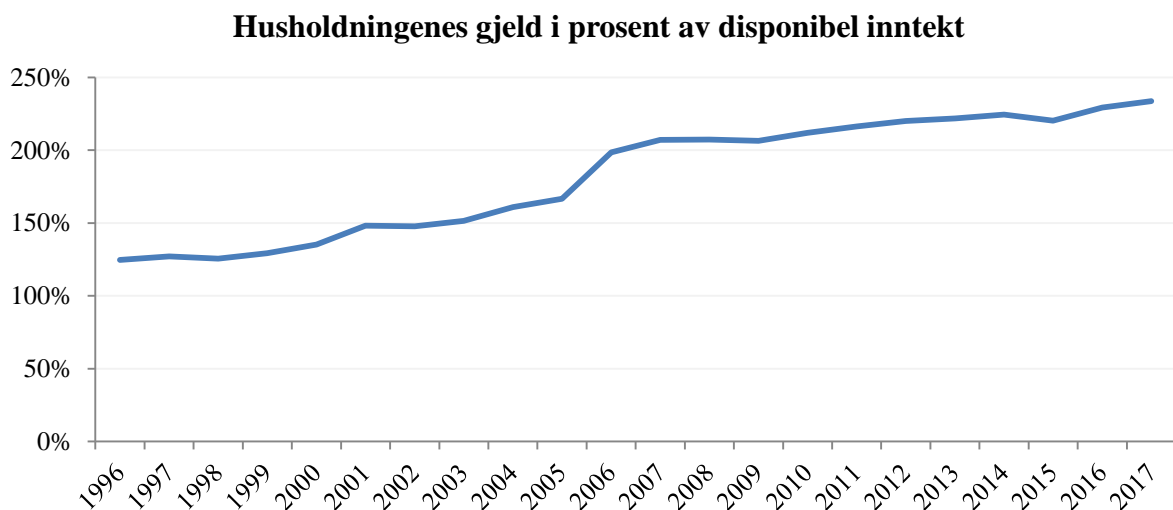
Men vi er også sårbare for egne rentehevinger. Både husholdninger og bedrifter har fått god tid til å tilpasse gjeldsnivået til de lave rentene. De som vil inn på boligmarkedet, har ikke hatt noe annet valg enn å ta opp høy gjeld. Etterfølgende figur viser husholdningenes gjeld i forhold til deres inntekt. Vi ser tydelig hvordan rentenedgangen har slått inn i gjeldstallene. Nå utgjør de 234 pst. av disponibel inntekt.

Også våre kapitalmarkeder er overpriset hvis rentene stiger. Det gjelder ikke minst boligmarkedet. Gjeldsveksten er brukt for å finansiere boliger, men i

hovedsak som boligprisvekst og i mindre grad som flere hus og hjem. Ett hus i dag produserer like mye boligjenester som for 14 år siden, men har dobbelt så høy pris. Vi må forvente at renteøkninger vil redusere boligprisene. Gjelden vil derimot bestå.

Sterkt fallende boligpriser vet vi fører til kraftig innstramming i forbruket. Dermed smitter selv en moderat renteoppgang raskt over i arbeidsmarkedet. Det er viktig å ivareta hensynet til både finansiell og realøkonomisk stabilitet i en periode der rentene gradvis vil heves.

Vi har ingen historisk erfaring med hvordan responsen blir etter en så lang periode med lave renter. Hvordan tilpasser husholdningene sitt forbruk og boligetterspørsel? Det tilsvarer over halvparten av verdiskapingen i Fastlands-Norge. Faller dette, kan vi oppleve et stort tilbakeslag i produksjon og sysselsetting.



Kilde: SSB, Nasjonalregnskapets inntekt- og kapitalregnskap