



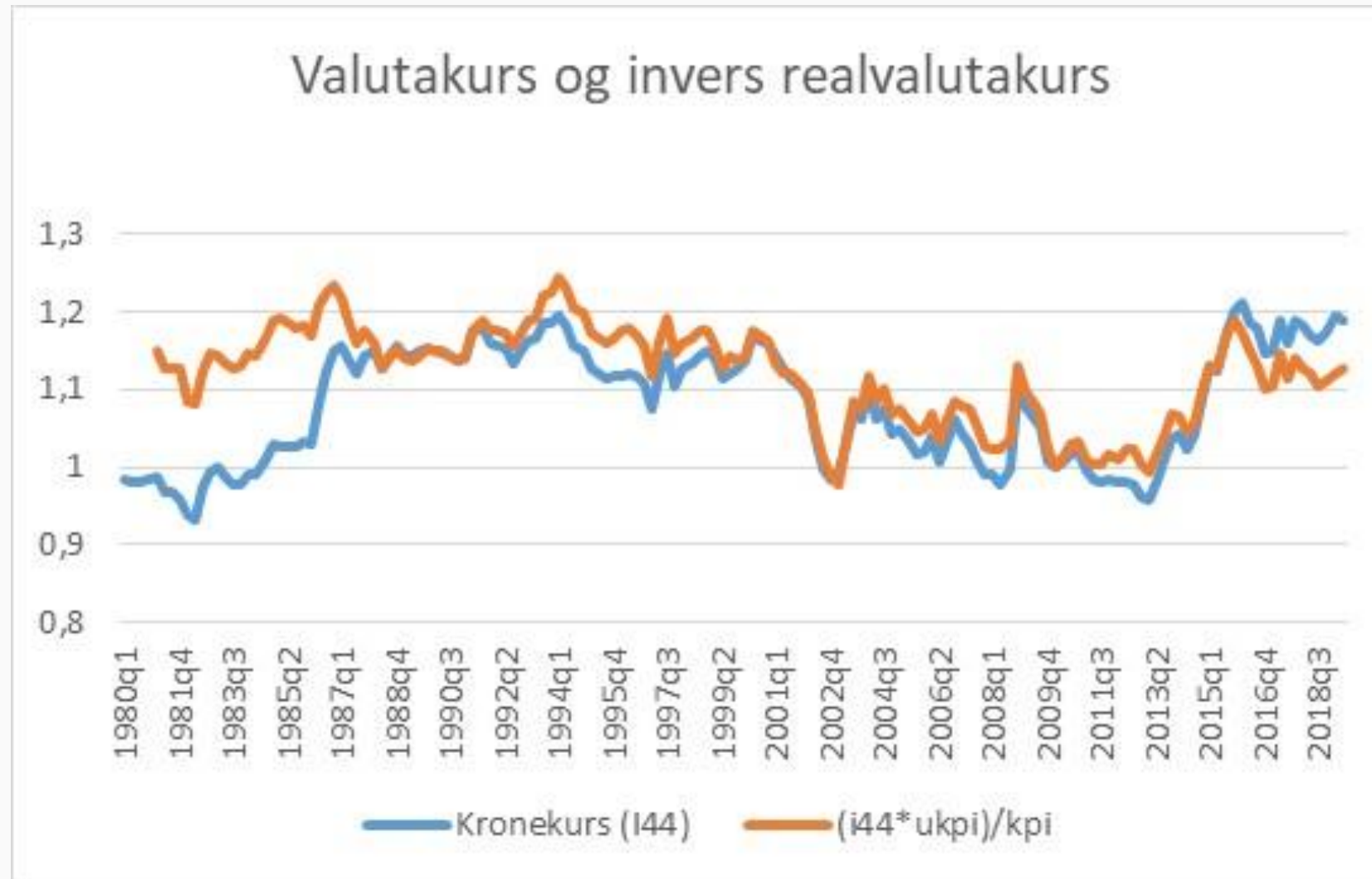
Norwegian Ministry
of Finance

Valutakursbevegelser – koblinger mot handlingsregelen

Yngvar Dyvi

Modell- og metodeutvalget 14. oktober 2019

NOK siden 1980 – mer enn nok siden 2013?



Motivasjon –NOU 2015:9 (boks 8.2)

En svakere krone øker ikke fondets evne til å betale for import, men omfordeler kjøpekraft fra husholdninger ... til staten, som disponerer inntektene fra fondet.

Hvordan faller disse bitene på plass i hhv. stiliserte resonnementer og i KVARTS-beregninger?

Isolert sett kan staten dermed øke sine kjøp av varer, tjenester og arbeidskraft innenlands.

Eller redusere skattene. Mekanisk anvendelse av handlingsregelen – stabiliserende respons på valutakursendringer?

I motsatt fall ... realvalutakursen tilbake mot utgangspunktet ... trekke ned 4-prosentbanen i årene framover, målt som andel av BNP for fastlands-Norge.

Dette hadde vært greit å vite på forhånd ...

Disposisjon

- Kronesvekkelse i svært stiliserte resonnementer med K- og S-sektor
 - Fokus på budsjettbetingelser for offentlig forvaltning og privat sektor
 - Virkninger på handlingsrom i finanspolitikken
 - Mekanismene bak omfordelingen mellom offentlig og privat sektor
 - **Mekanisk anvendelse av handlingsregelen** gjennom **skattelette** korrigerer omfordelingen
- KVARTS-beregninger med svakere krone
 - Virkninger aktivitetsnivå, husholdningenes inntekter og forbruk **uten skattelette**
 - Virkninger på handlingsrom i finanspolitikken
 - Mekanisk anvendelse av handlingsregelen – utslag i inntekter, forbruk og aktivitetsnivå **med skattelette**

Sentrale sammenhenger i stilisert modell

$$(1) \quad V = (1 + e) \cdot V^0$$

Kronekurs

Valutakurssjokk

$$(2) \quad P_K = V \cdot P_K^*$$

Pris på konkurranseutsatte produkter

$$(3a) \quad W = P_K \cdot A_K = (1 + e) \cdot V^0 \cdot P_K^* \cdot A_K$$

Lønn ved 'hovedkurs'

K-produktivitet

$$(3b) \quad W = V^0 \cdot P_K^* \cdot A_K$$

Lønn ved 'moderasjon'

$$(4) \quad P_S \cdot A_S = W$$

Pris på skjermede produkter

S-produktivitet

[**Dessuten:** Sysselsetting og produksjon 'låses' i de stiliserte resonnementene]

Endret kronekurs – offentliges periodebudsjettbetingelse (PBB) under handlingsregelen

$$t \cdot Y + a \cdot V \cdot S = W \cdot L_O + P_K \cdot J_K + P_S \cdot J_S + W \cdot b \cdot NB$$

skatt

spu-finansiering

lønnskostnader

kjøp k-produkter

kjøp s-produkter

overføringer til private

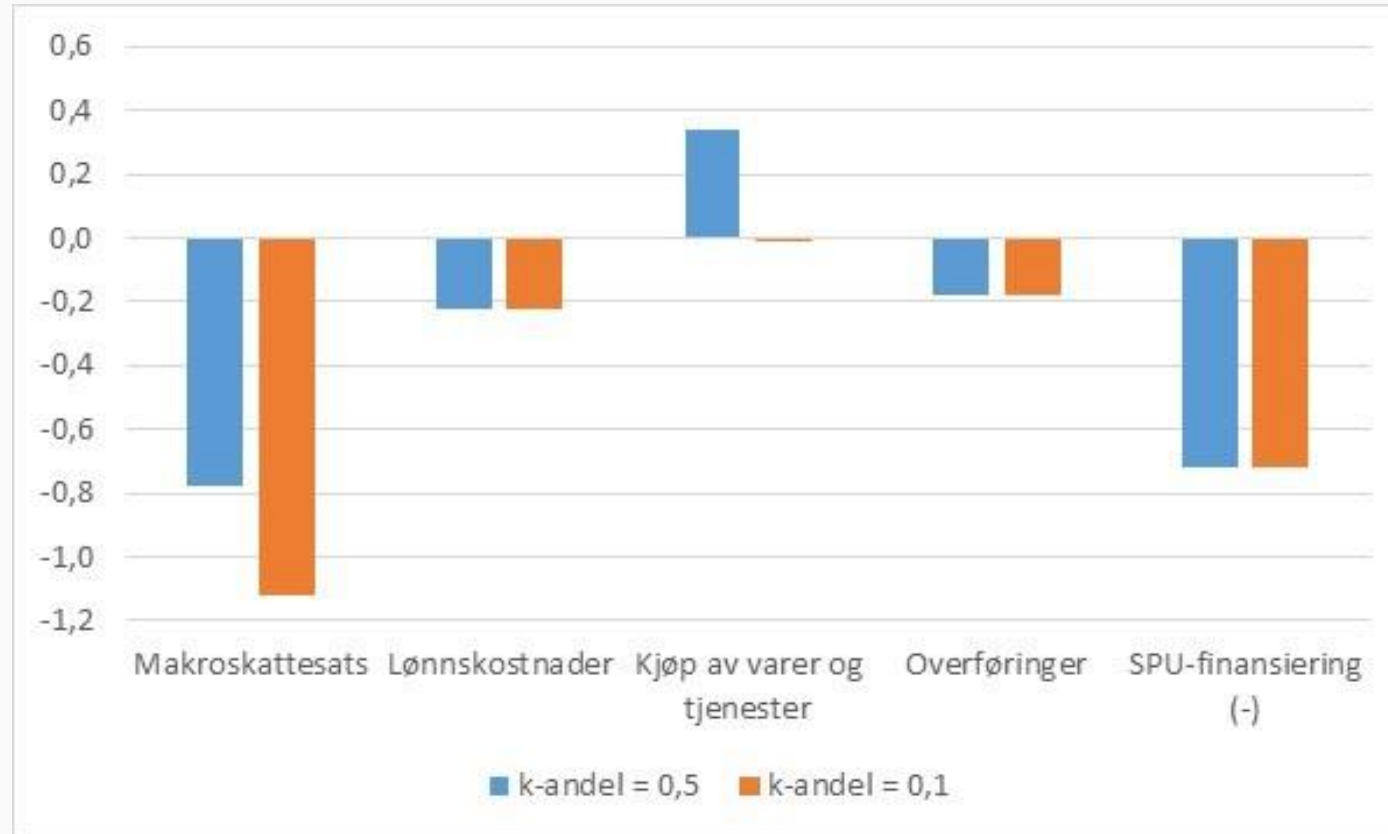
Uendret realvalutakurs ($W = (1 + e) \cdot V^0 \cdot P_K^* \cdot A_K$)

$$(a) \quad t = \frac{1}{L} \cdot \left[L_O + \frac{J_K}{A_K} + \frac{J_S}{A_S} + b \cdot NB - \frac{a \cdot S}{P_K^* \cdot A_K} \right]$$

Endret realvalutakurs ($W = V^0 \cdot P_K^* \cdot A_K$)

$$(b) \quad t = \frac{1}{(L + e \cdot L_K)} \cdot \left[L_O + \frac{(1 + e) \cdot J_K}{A_K} + \frac{J_S}{A_S} + b \cdot NB - \frac{a \cdot (1 + e) \cdot S}{P_K^* \cdot A_K} \right]$$

Stiliserte effekter på handlingsrom (makroskattesats fra PBB) av 10 prosent nominell og reell kronesvekkelse – endringer i prosentenheter av fastlands-BNP



$$t = \frac{1}{(L + e \cdot L_K)} \cdot \left[L_O + \frac{(1 + e) \cdot J_K}{A_K} + \frac{J_S}{A_S} + b \cdot NB - \frac{a \cdot (1 + e) \cdot S}{P_K^* \cdot A_K} \right]$$

Eksportoverskuddet i stilisert modell

$$(1 + e) \cdot V_0 \cdot P_K^* \cdot (Q_K - C_K - J_K) = -a \cdot (1 + e) \cdot V_0 \cdot S$$

K-produksjon K-konsum K-offentlige kjøp Mekanisk fondsuttak ($a = 0.03$)

Driftsbalansen = Offentlige netto finansinvesteringer $\Rightarrow Q_K - C_K < 0$ dersom J_K «lav» i fht. $a \cdot (1 + e) \cdot V_0 \cdot S$

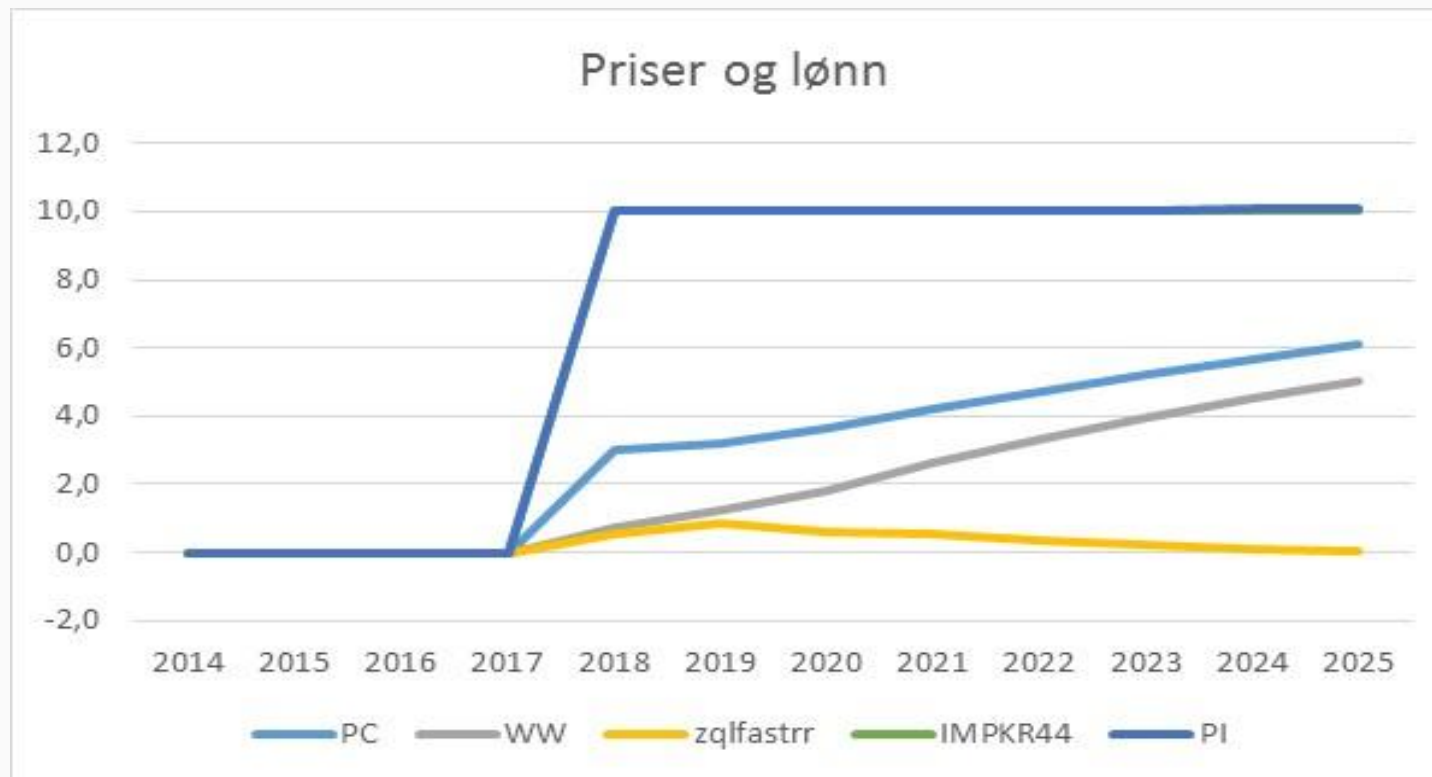
Svakere kronekurs i stilisert resonnement (med 'lønnsmoderasjon')

- Null effekt på samlede forbruksmuligheter for norsk økonomi
 - formuesøkningen målt i NOK 'spises opp' av tilsvarende prisøkning på utenlandske varer og tjenester
- Offentlig forvaltning
 - Lavt nivå på offentlige kjøp av k-produkter ...
 - ... økt handlingsrom i finanspolitikken
- Privat sektor
 - Med produksjon av k-produkter mindre enn det private forbruket ...
 - ... vil inntekter før skatt øke med mindre enn forbruksutgiftene
- Mekanisk realisering av økt handlingsrom nøytraliserer inntektseffekten for privat sektor

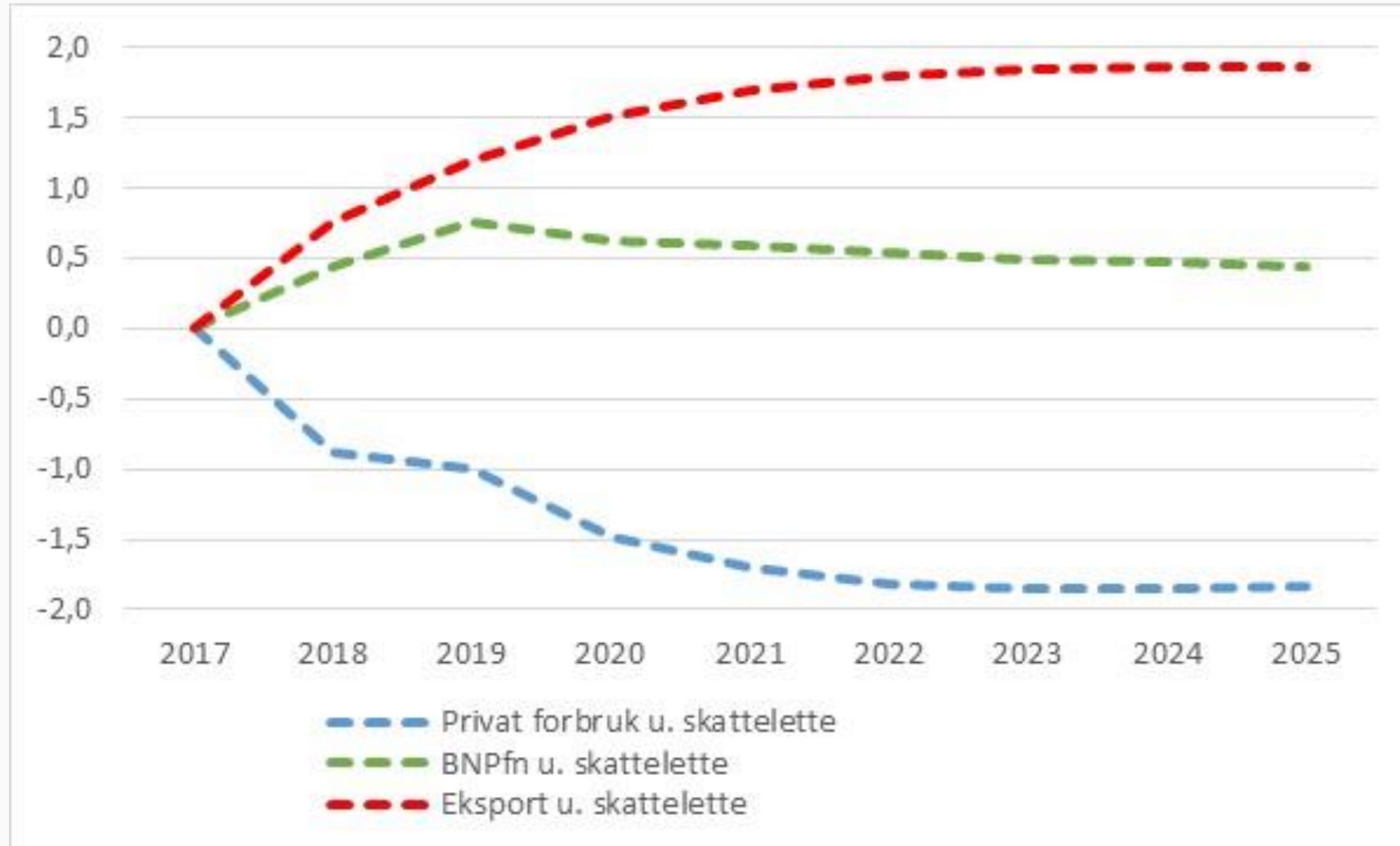
KVARTS-beregninger med svakere krone

- Utslag i handlingsrom i finanspolitikken – betinget av
 - KVARTS-effekter av valutakursendringer på innenlandske priser og lønninger
 - KVARTS-tilbakevirkninger av realvalutakursendringer på etterspørsel, produksjon og sysselsetting

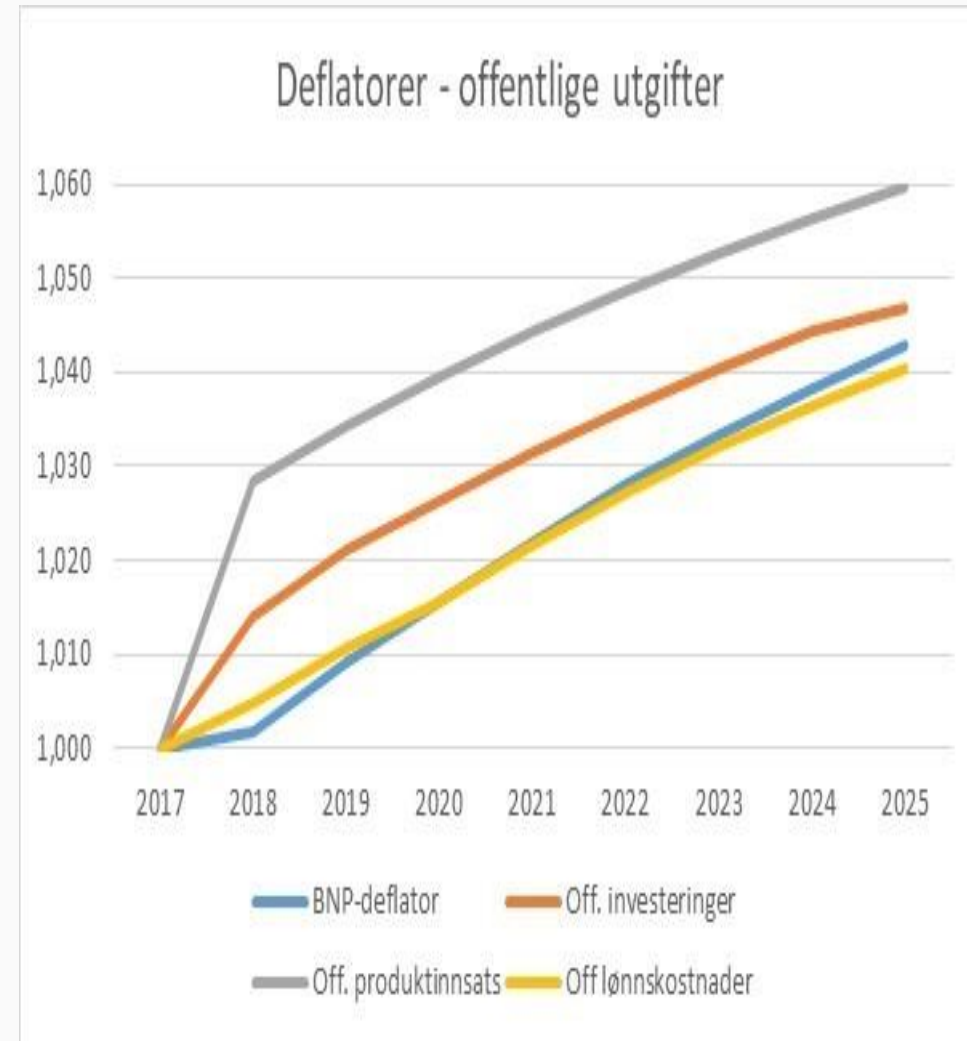
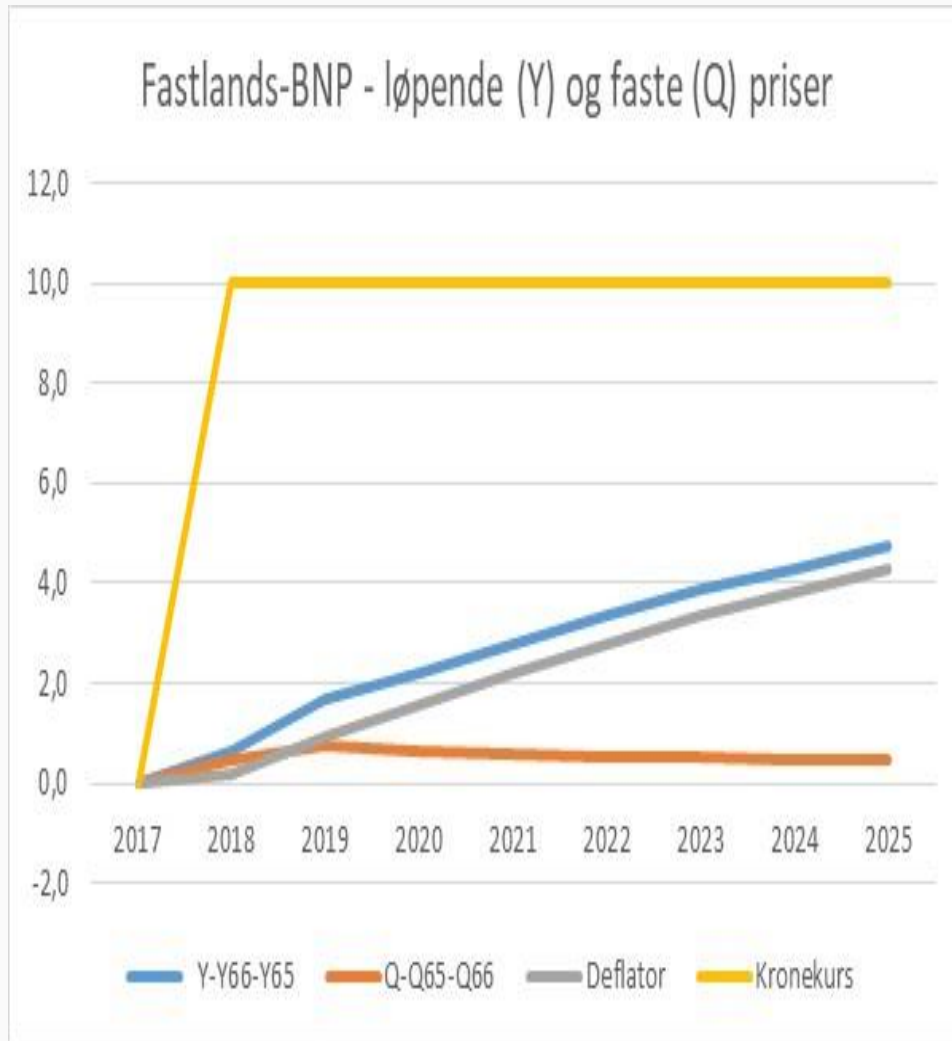
10 prosent kronesvekkelse i KVARTS



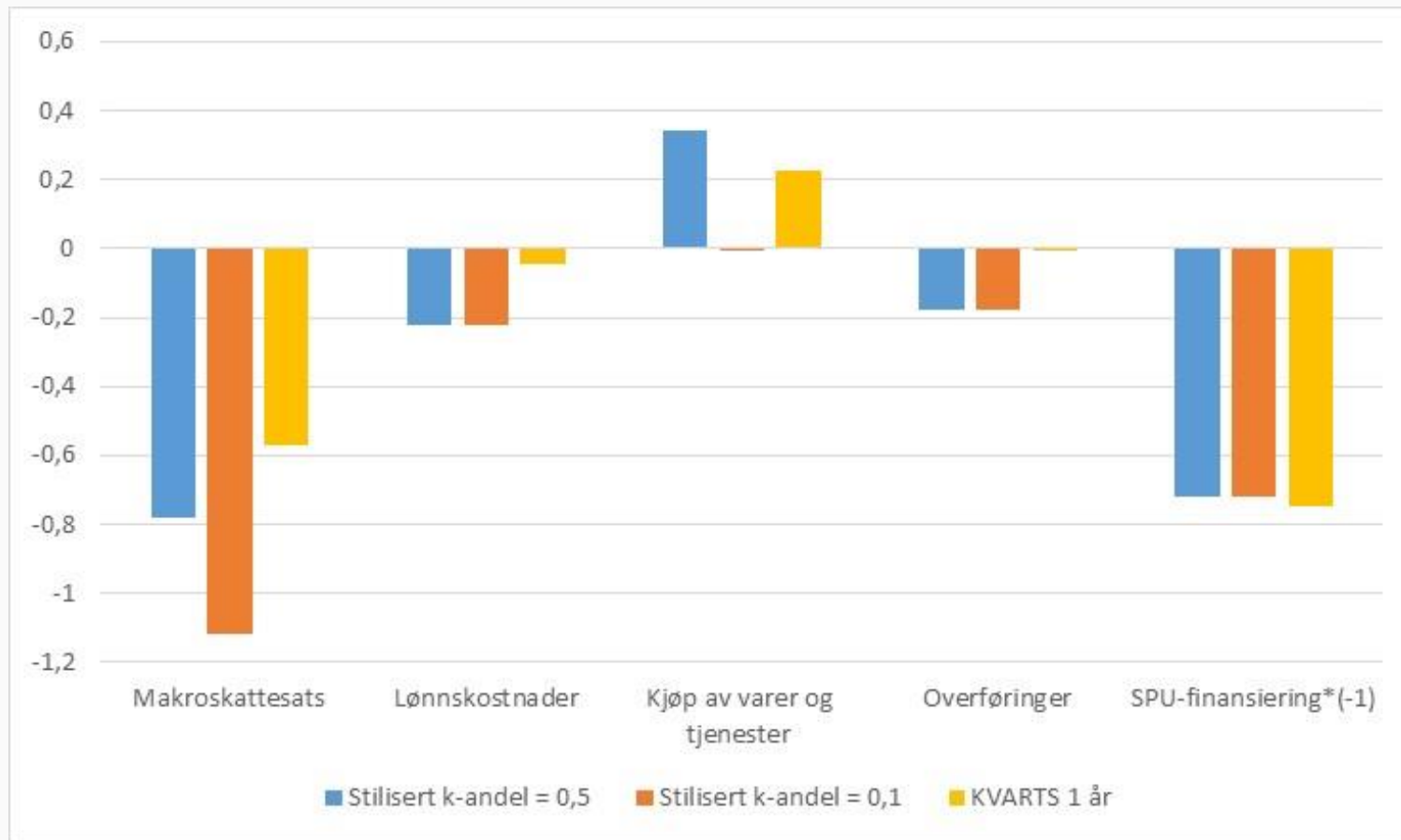
10 prosent kronesvekkelse i KVARTS. Uendret skattenivå



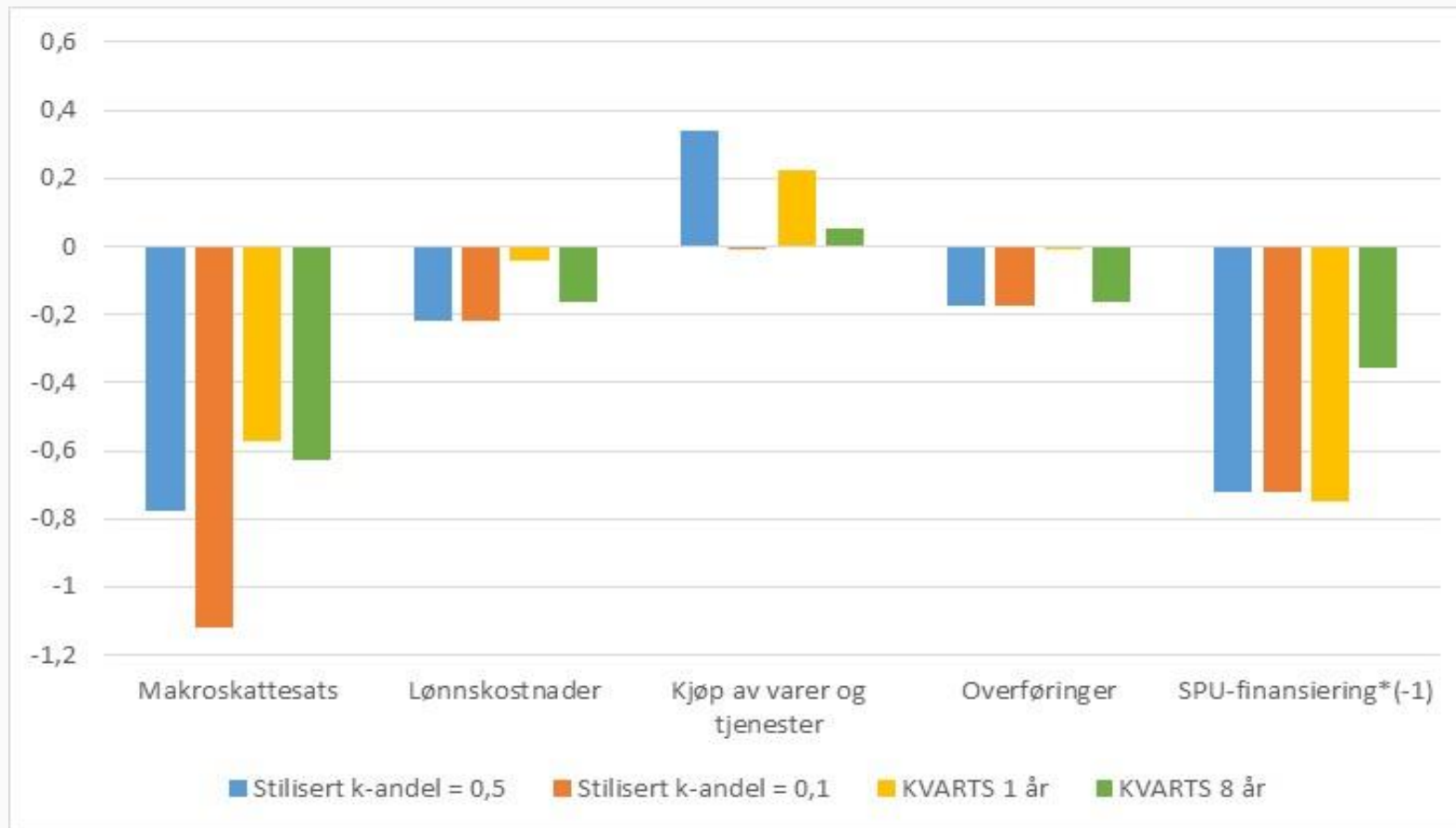
10 prosent kronesvekkelse i KVARTS



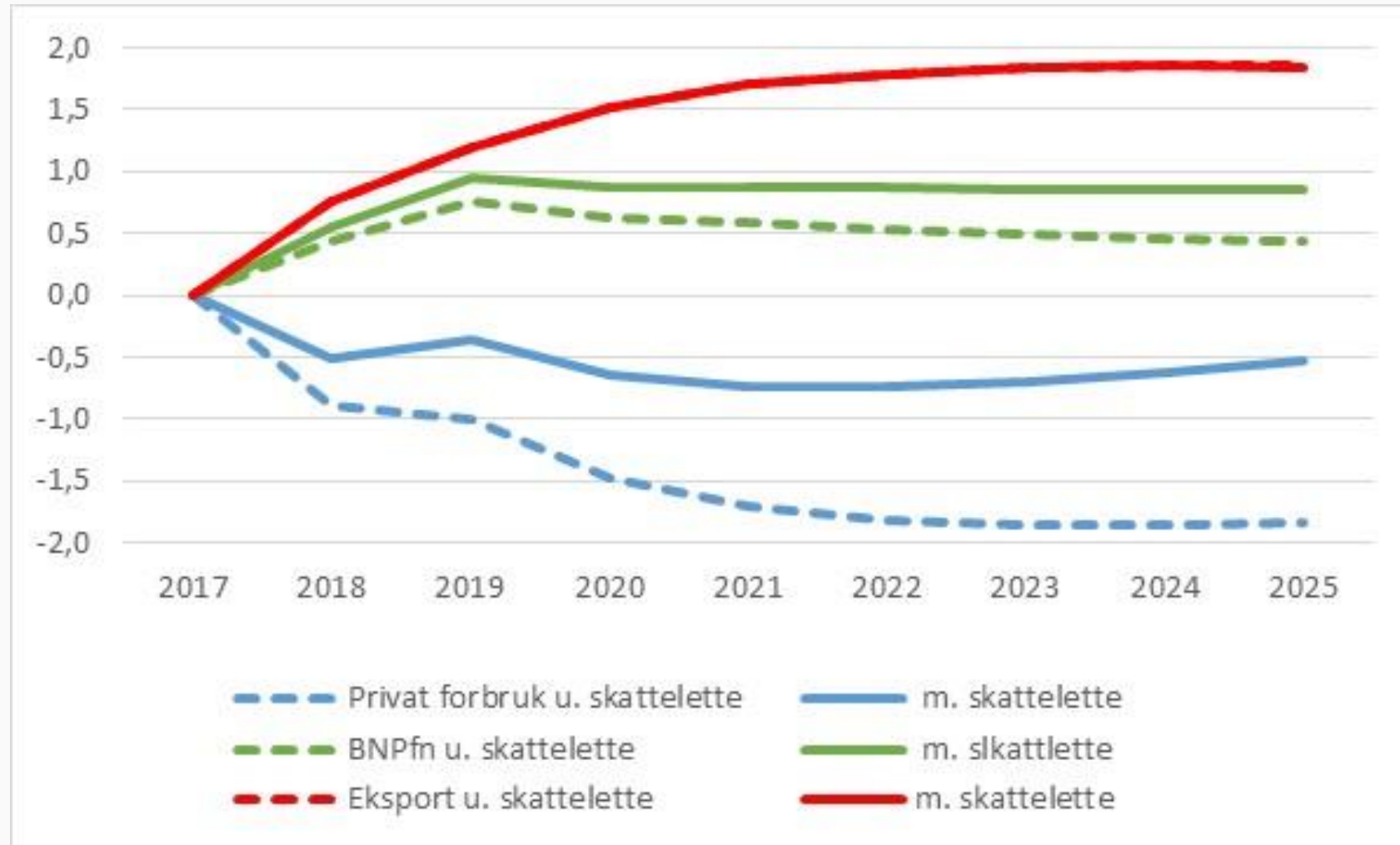
10 prosent kronesvekkelse i KVARTS. Utslag i handlingsrom (makroskattesats). Førsteårseffekt



10 prosent kronesvekkelse i KVARTS. Utslag i handlingsrom (makroskattesats). Effekt etter 1 og 8 år



10 prosent kronesvekkelse i KVARTS. BNP, privat forbruk og eksport. Med skattelette



Svakere kronekurs i KVARTS

- SPU-økningen målt i NOK nøytraliseres av tilsvarende prisøkning på utenlandske varer og tjenester
- Offentlig forvaltning
 - rom for reduserte skatter
- Privat sektor
 - inntekter før skatt øke med mindre enn forbruksutgiftene
- Aktivitetsnivå trekkes opp av realvalutakurseffekter på eksport- og hjemmemarkedsandeler
- Mekanisk realisering av økt handlingsrom
 - nøytraliserer inntektseffekten på privat forbruk ...
 - ... men forsterker eksportdrevet økning i aktivitetsnivå