

Økonomiske perspektiver

Foredrag av sentralbanksjef Svein Gjedrem ved Norges Banks representantskapsmøte torsdag 17. februar 2000

Vi har nettopp markert et årtusenskifte. Norge kan se tilbake på et århundre med omveltninger - unionsoppløsningen i 1905, sosiale konflikter i mellomkrigstiden og framveksten av velferdsstaten. Ved inngangen til et nytt århundre er det naturlig å trekke fram enkelte lange linjer i vår økonomiske historie. De kan også kaste lys over valg Norge nå står overfor.

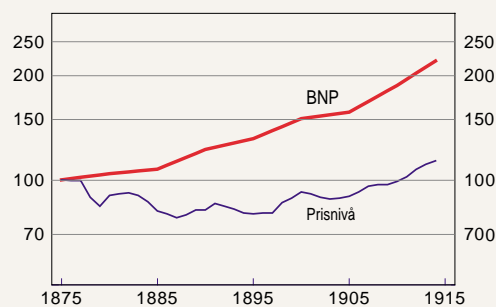
Vi har hatt perioder med inflasjon og perioder med nedgangstid og deflasjon. Store endringer i verdensøkonomien har ført til skift i pengepolitikken og finansmarkedene. Teknologien har brutt ned reguleringer. Finansierings- og eiermønstre endres. Det skaper uro og usikkerhet, men gir samtidig nye muligheter for vekst og velferd. Eldrebølge og skattekonkurranse mellom land stiller velferdsstaten overfor store utfordringer. Jeg skal i dag drøfte sider ved pengepolitikken, finansmarkedene og velferdsstaten.

Lange linjer

En av de første oppgavene det nye Stortinget tok fatt på etter 1814, var en pengereform. I 1816 ble Norges Bank opprettet. Speciedaler ble den første pengeenheten.

Fra midten av 1800-tallet valgte stadig flere land å binde pengeverdien til gull. Sentralbankene pliktet å veksle penger til en fast verdi mot gull. Samtidig var det ingen restriksjoner på import og eksport av gull over landegrensene. På den måten ble et internasjonalt fastkursssystem basert på en gullstandard gradvis etablert.

Figur 1. Norsk økonomi under gullstandarden 1975=100. Logaritmisk skala

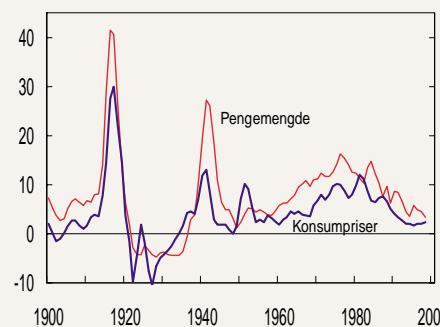


Kilde: Statistisk sentralbyrå

Norge gikk fra sølvstandard til gullstandard i 1874. Kronen ble innført som myntenhet, og vi gikk inn i en myntunion med Sverige og Danmark. Gullstandarden og myntunionen var vellykket. Verdensøkonomien og norsk økonomi var i vekst. Prisnivået var stabilt. Også på 1900-tallet har perioder med nominell stabilitet - det

vil si stabilitet i priser og valutakurs, altså både intern og ekstern stabilitet - falt sammen med jevnt over god økonomisk vekst.

Figur 2. Konsumpriser og pengemengde. Årlig vekst i prosent. 3-års glidende gjennomsnitt



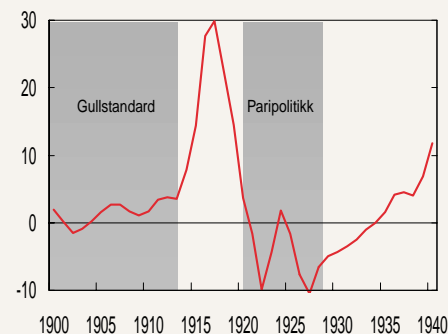
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Pengemengden er definert som pengeholdende sektors beholdning av norske sedler og mynt (kassabeholdning), samt innskudd i norske banker og banksertifikater. Pengeholdende sektorer er andre innenlandske sektorer enn stats- og trygdeforvaltningen, statlige låneinstitutter og banker.

Erfaringene fra det siste århundret viser at veksten i konsumprisene i det lange løp faller sammen med høy vekst i pengemengden, selv om årsakssammenhengen mellom pengemengde og inflasjon kan være uklar.

Vi har hatt fire perioder med virkelig høy inflasjon i de siste hundre årene: Under de to verdenskrigene og Koreakrigen, samt en 15 års periode fra første halvdel av 1970-årene til annen halvdel av 1980-årene.

Figur 3. Konsumprisvekst 1900 - 1940. Prosent. 3-års glidende gjennomsnitt



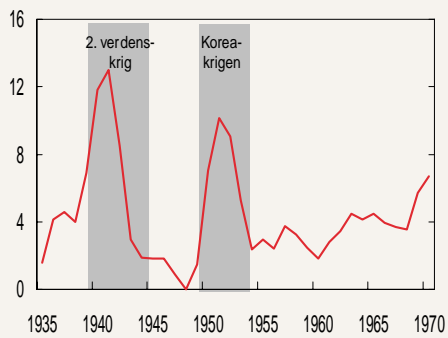
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Under første verdenskrig tiltok inflasjonen kraftig. Britene finansierte i stor grad krigføringen ved å trykke penger. Prisstigningen skjøt fart i de fleste landene, også i Norge. Gullstandarden ble suspendert.

Kronens verdi mot gull og pund svekket seg kraftig i

den såkalte «jobbetiden» under og etter første verdenskrig. Prisveksten ble svært høy. Vi fikk en spekulativ boble med sterk vekst i priser på eiendommer og aksjer. Da boblen sprakk, ble «jobbetiden» avsløst av nedgangstid, deflasjon og bankkrise. Nedgangen ble trolig forsterket av den såkalte paripolitikken, som tok sikte på å bringe kronen tilbake til samme verdi mot gull som før krigen.

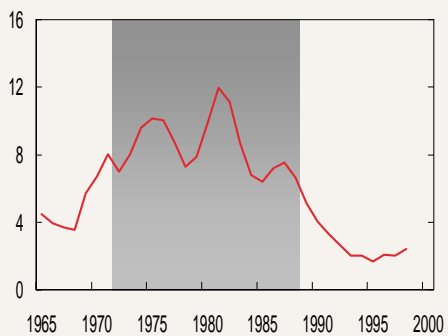
Figur 4. Konsumprisvekst 1935 - 1970. Prosent. 3-års glidende gjennomsnitt



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Også under annen verdenskrig var det inflasjon. Men i motsetning til i mellomkrigstiden ble ikke årene etter 1945 preget av nedgang. Bortsett fra noen år med høy prisvekst under Koreakrigen, var det lav og stabil inflasjon og høy økonomisk vekst den første etterkrigstiden.

Figur 5. Konsumprisvekst 1965 - 2000. Prosent. 3-års glidende gjennomsnitt



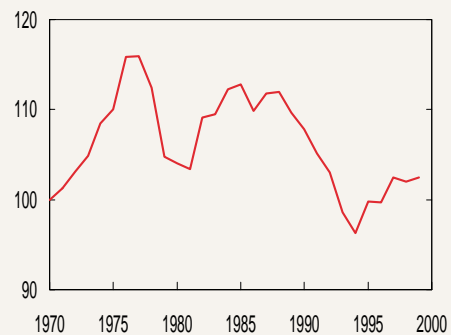
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Den fjerde perioden med høy inflasjon var ulik de tre foregående. I 1970- og 80-årene tiltok inflasjonen gradvis. Den ble ikke så høy som under verdenskrigene, men det tok lang tid før inflasjonen kom ned.

Etterkrigstidens fastkursystem, det såkalte Bretton Woods-systemet, brøt sammen i 1971. Et par år senere kom Yom Kippur-krigen, med OPEC-landenes leveransestopp og den første oljekrisen. Den kraftige økningen i oljeprisen gav nedgangstid i de vestlige økonomiene. Samtidig fikk inflasjonen feste i mange land. I Europa var det bare Tyskland og Sveits som holdt prisstigningen noenlunde i sjakk.

I Norge ble velferdsstaten og overføringene til næringslivet bygget raskt ut, blant annet fordi vi ventet store framtidige oljeinntekter. Den økonomiske politikken søkte å bygge bro over det som var ventet å bli en midlertidig nedgang i verdensøkonomien. Det førte til en kamp om realressursene i økonomien mellom næringslivet og det offentlige - mellom konkurranseutsett og skjermet sektor.

Figur 6. Relative lønnskostnader i felles valuta. 1970=100



Kilde: OECD, IMF, Statistisk sentralbyrå, Finansdepartementet, TBU og Norges Bank

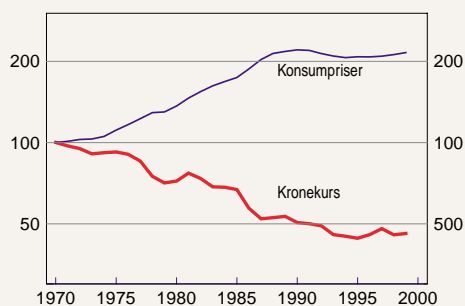
Figuren viser timelønnskostnader i industrien i Norge sammenlignet med våre handelspartnere. Lønnskostnadene er omregnet til felles valuta på grunnlag av utviklingen i industriens effektive kronekurs (konkurransekursindeksen). Indeksen representerer kronens verdi mot et veiet gjennomsnitt av handelspartnernes valutaer (24 land).

Kostnadsnivået i industrien ble drevet opp. Samtidig viste det seg at fallet i den økonomiske veksten var varig. Skjermet sektor vokste, mens konkurranseutsatte næringer fikk svekket sin lønnsomhet og falt tilbake. Etter nedgangstiden i slutten av 1980-årene fulgte en periode med lav lønnsvekst og bedring av konkurransevnen. Denne bedringen kan bidra til å forklare hvorfor nedgangen i industrisysselsettingen stoppet opp i 1990-årene. Men de senere årene har lønnskostnadene igjen gått opp. Vi ser at lønnsnivået i industrien i forhold til handelspartnerne nå er tilbake der det var i 1970.

To forhold drev den økonomiske utviklingen fra begynnelsen av 1970-årene. For det første: Svekkelsen av konkurransevnen skyldtes at den norske velferdsstaten ble bygget ut og realressurser overført fra konkurranseutsatt sektor til skjermet sektor. For det andre: Med lavrentepolitikk og devalueringer festet inflasjonsforventningene seg. De nominelle rentene ble holdt nede selv om prisstigningen og verdien av skattefradraget for renteutgifter steg. Hyppige devalueringer fra 1976 kunne ikke i lengden hindre at industrien ble svekket. De ble tvert imot selvforsterkende.

I løpet av femten år, fra 1973 til 1988, steg konsumprisene i Norge dobbelt så mye som i Tyskland. I den samme perioden ble verdien av kronen nesten halvert mot tyske mark. Mens vi i 1973 betalte rundt 2 kroner for en mark, måtte vi femten år senere ut med nærmere 4 kroner.

Figur 7. Norge og Tyskland .Relative priser og valutakurs. 1970=100. Logaritmisk skala



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figuren viser konsumprisene i Norge i forhold til Tyskland og kronens kurs mot tyske mark siden 1970. I løpet av femten år, fra 1973 til 1988, steg konsumprisene dobbelt så mye som i Tyskland. I den samme perioden ble verdien av kronen nesten halvert mot tyske mark.

Siden har vi stort sett holdt kursen mot tyske mark. I dag er kursen rundt 4 kroner og 10 øre.

Den siste devalueringen kom i 1986 etter at oljeprisen falt. Fra da av ble kronen holdt fast. Norsk økonomi måtte gjennom en kraftig snuoperasjon. Tilliten til kronen måtte rettes opp for å unngå at den høye inflasjonen skulle være ved. Det krevet svært høye renter. Norsk økonomi gikk inn i sin kraftigste nedgang siden mellomkrigstiden. Arbeidsledigheten steg fra rundt 2 prosent i 1987 til 6 prosent vinteren 1992/93. Mange bedrifter gikk konkurs, og husholdninger fikk gjeldsproblemer. Det var krise i finanssektoren.

Fastkurspolitikken gav en gradvis nedgang i prisveksten. Den førte ikke til deflasjon som i tjuetårene. En bedre lønns- og inntektsdannelse og samtidig en aktiv finanspolitikk bidro til å dempe de realøkonomiske kostnadene. Derfor gir erfaringene fra 1986 til begynnelsen av 1990-årene trolig et realistisk bilde av hva det minst koster å bli kvitt høy prisstigning. Samtidig bidro den aktive finanspolitikken til å gjøre det pengepolitiske valget mer troverdig, fordi arbeidsledigheten ble lavere enn den ellers ville blitt.

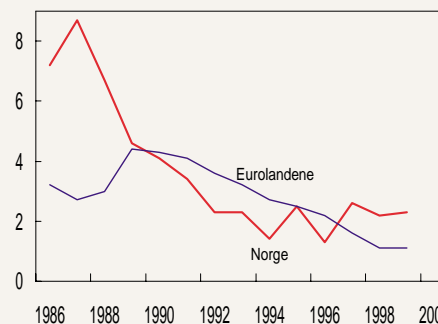
Virkelig høy inflasjon er i Norge et krigsfenomen og et 1970- og 80-tallsfenomen. I kjølvannet av den høye inflasjonen har vi opplevd store realøkonomiske tap og finansiell ustabilitet. Inflasjonen har kostet dyrt.

Historien viser at vi i lengden ikke får lavere arbeidsledighet i bytte mot økt inflasjon. En pengepolitikk som bidrar til inflasjon skaper ikke økt økonomisk vekst. Tvert imot, det gir «jobbetid», «jappetid» og spekulative bobler, som er grunnlaget for senere nedgang og arbeidsledighet.

Uten nominell stabilitet får vi heller ikke stabilitet i sysselsetting og produksjon. Økonomien må ha en nominell forankring. Dette er pengepolitikken oppgave.

Norsk økonomi manglet et nominelt ankerfeste under lavrente- og devalueringstiden på 1970- og 80-tallet. Det gav inflasjon og ustabilitet. Fastkurspolitikken fra 1986 gjenreiste pengepolitikken og la et grunnlag for en mer stabil økonomisk utvikling senere.

Figur 8. Konsumprisvekst 1986 - 2000. Prosent



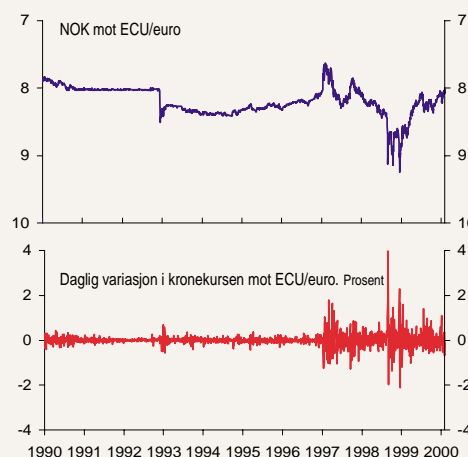
Kilde: OECD, Eurostat og Statistisk sentralbyrå

Figuren viser årsveksten i konsumprisene (KPI) for Norge og de 11 landene som i dag utgjør eurolandene. Fram til og med 1990 er vekstratene for eurolandene beregnet på grunnlag av et veiet gjennomsnitt av nasjonale konsumprisindekser (OECD-vekter). Fra 1991 er den harmoniserte konsumprisindeksen benyttet (MUICP, Monetary Union Index of Consumer Prices).

Gjennom 1990-tallet har inflasjonen vært på linje med og til dels under inflasjonen ellers i Europa. Mens den gjennomsnittlige årlige prisstigningen i Norge var på vel 8 prosent på 1970- og 80-tallet, har konsumprisene økt med bare 2¼ prosent i året på 1990-tallet. Den lave prisveksten har falt sammen med sterk økonomisk vekst. I 1999 var det over 200 000 flere sysselsatte enn i 1990.

Vi måtte forlate fastkurspolitikken i desember 1992. En viktig årsak var innebygde svakheter i fastkurssystemet i en verden med fri flyt av kapital og dype finansmarkeder. Da fastkurspolitikken formelt ble oppgitt, oppsto det en risiko for at norsk økonomi igjen kunne miste sitt nominelle ankerfeste. Men kronkursen endret seg lite og fant raskt et nytt leie.

Figur 9. Kronekurs mot ECU/euro



Kilde: Norges Bank

Den øverste figuren viser utviklingen i kronens verdi mot teoretisk ECU til 31.12.1998 og mot euro fra 1.1.1999. Stigende kurve innebærer en styrking av kronens verdi. Den nederste figuren viser den daglige prosentvise endringen i kronen mot ECU/euro.

I de første årene var kronkursen svært stabil. De daglige kurssvingningene var små. Når vi i dag ser tilbake på utviklingen i det norske valutamarkedet på 1990-tallet, skjedde det ingen stor endring i 1992. Derimot var det et markert skifte i januar 1997. Det er fra da av at de daglige noteringene og utviklingen fra måned til måned viser at kronen flyter.

Større variasjon i kronkursen har ført til at markedet for opsjoner og terminkontrakter i norske kroner fungerer bedre. Til en premie kan næringslivet sikre seg mot kortsiktige svingninger i kronkursen. De daglige variasjonene er ikke større enn hva andre land med flytende valutakurs opplever.

Norges Bank forsøkte i 1996 og høsten 1998 å motvirke bevegelsene i kronkursen gjennom salg og kjøp av kroner i valutamarkedet. Ved begge disse anledningene førte intervensjonene til et spill mellom banken og aktørene i markedet, slik vi også opplevet under valutakrisen høsten 1992. Når en sentralbank handler sin egen valuta, kan aktørene spille på at valutakursen ikke reflekterer underliggende forhold i markedet. Med fri flyt av kapital kan dette spillet utløse store kapitalbevegelser på kort tid. Erfaringene fra 1990-årene viser at Norges Bank ikke har virkemidler til å finstyre kronkursen.

Dagens pengepolitikk

Målet for norsk pengepolitikk er stabilitet i kronkursen mot europeiske valutaer, siden 1. januar 1999 definert som euro. I Norges Banks mandat - som er valutakursforskriften - er det tatt høyde for at kronkursen kan bli liggende utenfor sitt vanlige leie.

Kursforskriften sier at «ved vesentlige endringer i kursen skal virkemidlene innrettes med sikte på at valutakursen etter hvert bringes tilbake til utgangsleiet». Begrepet «vesentlige endringer» er ikke definert som en tallstørrelse. Det må gis et økonomisk innhold. Norges Bank tolker en «vesentlig» kursendring som en endring som påvirker forventningene om pris- og kostnadsutviklingen slik at kursendringen blir selvforsterkende. Pengepolitikken kan motvirke en slik selvforsterkende kursbevegelse ved å bidra til lav og stabil inflasjon uten nedgangstid. I utøvelsen av pengepolitikken legger derfor Norges Bank vekt på å oppfylle de grunnleggende forutsetningene for stabilitet i kronkursen mot euro: Virkemidlene i pengepolitikken må rettes inn slik at pris- og kostnadsveksten kommer ned mot den stigningen Den europeiske sentralbanken (ESB) sikter mot. Samtidig må Norges Bank unngå at pengepolitikken i seg selv bidrar til nedgangstid med deflasjon, fordi det kan svekke tilliten til kronen.

Erfaringene fra 1970- og 80-årene viser at pengepolitikken i lengden ikke egner seg til å styre konkurransevnen eller størrelsen på den konkurranseutsatte sektoren. Hvis vi forsøker det, vil pengepolitikken bare bidra til ustabilitet. Slike grunnleggende realøkon-

omiske forhold kan derimot påvirkes gjennom finanspolitikken og samarbeidet mellom partene i arbeidslivet. Norges Bank kan ikke med åpne øyne bidra til å skape inflasjon eller nedgangstid med deflasjon. Det ville føre til en ustabil krone. Det er derfor ikke konflikt mellom å rette virkemidlene i pengepolitikken mot lav og stabil inflasjon og målet om stabilitet i kronkursen.

Selv om pengepolitikken ikke egner seg til å styre konkurransevnen, kan endringer i kronkursen gi et tidlig varsel om at det konkurranseutsatte næringslivet er i ferd med å bli svekket - eller styrket - i kampen om realressursene. Når finanspolitikken lykkes i å jevne ut svingningene i innenlandsk etterspørsel og produksjon, og når inntektsdannelsen fungerer like godt som fra slutten av 1980-tallet, blir det lagt et godt grunnlag for en stabil krone. Den viktigste forskjellen mellom Norge og land som har valgt å formulere et inflasjonsmål for pengepolitikken, er å finne i samspillet mellom pengepolitikken og finanspolitikken. Oljeøkonomien og kapitalleksporten gjennom Petroleumsfondet er jo også spesielt for Norge.

Den viktigste faktoren som påvirker kronkursen, er tilliten til den nominelle stabiliteten. Hvis det først er en slik tillit, kan kronkursen variere på kort sikt uten at det får konsekvenser for kursnivået over tid. Tilliten avhenger blant annet av myndighetenes vilje til å prioritere nominell stabilitet. Under fastkurspolitikken bandt vi oss til masten ved å erklære klart hvor kronkursen skulle ligge. I et system med flytende krone og større rom for skjønnsutøvelse, kan åpenhet om analyser og reaksjonsmønstre bidra til å styrke tilliten til den nominelle ankerfestet. Det forutsetter at det reaksjonsmønsteret som varsles, også blir fulgt.

Svingninger i innenlandsk aktivitet kan føre til endringer i kronkursen. For eksempel vil sterk etterspørsel etter arbeidskraft kunne presse opp lønningene og svekke næringslivets konkurransevne. Hvis det er tillit til at kursen og inflasjonen over tid vil være stabil, kan svekkelsen av konkurransevnen på kort sikt skje ved at kronen styrker seg. Hvis det er mistillit til den nominelle stabiliteten, kan kronen komme til å svekke seg. I begge tilfellene kan vi få svingninger i valuta-kursen.

Et taktskifte i offentlige utgifter - eller skattelette uten inndekning - vil påvirke innenlandsk etterspørsel og aktivitet, og derfor isolert sett gi opphav til bevegelser i kronkursen. Når finanspolitikken brukes til å jevne ut svingningene i innenlandsk etterspørsel, vil den derimot bidra til stabilitet i kronkursen.

Internasjonale konjunkturer og uro i finansmarkedene kan få betydning for kronkursen. Målt mot enkeltvalutaer, kan kronkursen bli påvirket av bevegelser mellom hovedvalutaene. Det siste året har euroen svekket seg mot dollar, yen og britiske pund. Kronen har styrket seg mot euro. Målt mot et gjennomsnitt av handelspartnernes valutaer, har kronen vært mer stabil.

Det kan oppstå situasjoner hvor de grunnleggende

forholdene i norsk økonomi endrer seg vesentlig. Slike sjokk kan for eksempel skyldes varige endringer i vekstutsiktene. I så fall kan de også tilsi varige endringer i kronekursen. Våre erfaringer gir grunn til å tro at disse situasjonene oppstår sjelden. Store og varige skift i oljeprisen, slik vi så i 1973 og 1986, kan føre til at bruken av oljeinntektene naturlig vil måtte endres. Det kan i seg selv gi kursutslag.

Vi har erfaring for at finanspolitikken og kapitaleksporten gjennom Petroleumsfondet kan skjerme fastlandsøkonomien fra mer vanlige svingninger i oljeinntektene. Det er først ved økt bruk av oljeinntektene at vi får varige endringer i kronekursen. I en slik situasjon må det tas i bruk andre virkemidler enn de Norges Bank rår over for å bringe kronekursen tilbake til utgangsløyet.

Renten påvirker valutakursen gjennom to kanaler. Dels har rentedifferansen mot andre valutaer betydning, og dels virker renten på valutakursen gjennom den innenlandske pris- og kostnadsveksten. Den isolerte virkningen av rentedifferansen kan være liten i forhold til andre faktorer. Beregninger Norges Bank har gjort, tyder på at den rentedifferansen vi i dag har mot eurolandene, påvirker kronekursen med i størrelse 20 øre mot euro¹. Virkningen av renten på kronekursen via den innenlandske aktiviteten og lønns- og prisveksten kan i mange situasjoner være betydelig.

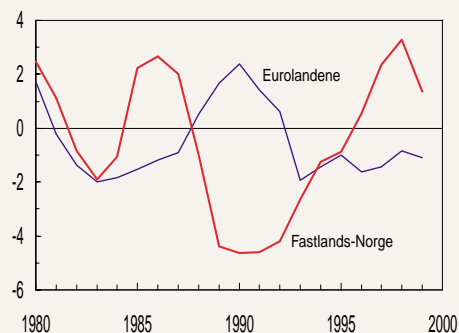
Norsk økonomi kan bli utsatt for sjokk eller forstyrrelser som både reduserer aktiviteten i den innenlandske økonomien og svekker den norske kronen. Da bør ikke renten settes opp. En renteøkning ville gi høyere arbeidsledighet og større ustabilitet både i den innenlandske økonomien og i kronen. Vår økonomi kan også bli utsatt for forstyrrelser som både øker den innenlandske aktiviteten og styrker kronen. Da bør ikke renten settes ned.

Med utsikter til nedgang i norsk økonomi reduserte Norges Bank i fjor vinter renten mens kronen var svak i forhold til euro. Det bidrog til å stabilisere norsk økonomi og derfor også kronen. Tilsvarende kan det oppstå situasjoner med press på realressursene i økonomien og utsikter til økt inflasjon hvor renten blir satt opp når kronen er sterk i forhold til euro.

De siste 15 årene har konjunktorene i Norge gått i utakt med utviklingen i de fleste andre europeiske land. Det såkalte produksjonsgapet gir et grovt uttrykk for utnyttelsen av kapasiteten i økonomien. Det viser at vi rundt midten av 1980-tallet fikk en særnorsk oppgang og deretter en nedgang. Da Norge var på bunnen i 1990, var de europeiske landene i en høykonjunktur. Også siden har utviklingen vært forskjellig. Konjunktur-bølgene kan delvis føres tilbake til forstyrrelsene i norsk

økonomi midt på 1980-tallet og rystelsene i europeisk økonomi etter at Berlinmuren falt.

Figur 10. Produksjonsgap. Prosent av BNP



Kilde: OECD

Produksjonsgapet er beregnet som forskjellen mellom faktisk produksjon og gjennomsnittlig produksjonskapasitet i økonomien (produktfunksjons-metoden).

Konjunkturforløpet er den viktigste årsaken til ulikhetene i inflasjon mellom Norge og eurolandene. Stagnasjonen på 1990-tallet har bidratt til særlig lav inflasjon i Europa. En grunnleggende forutsetning for kursstabilitet mot euro er samtidig at inflasjonen kommer ned mot det ESB sikter mot. De siste årene har prisveksten vært høyere i Norge enn blant eurolandene. Dette gjenspeiles i at Norge har en høyere rente enn eurolandene.

Skulle renten i dag bli satt ned til europeisk nivå, ville vi raskt fått inflasjon og en ustabil krone. Dersom kronekursen beveger seg, vil banken vurdere årsaken til kursendringen nøye. Et reaksjonsmønster med automatiske endringer i renten når kronekursen beveger seg, slik et system med fastkurs ville tilsi, er ikke egnet.

Vekstens århundre

Den målte verdiskapingen per innbygger var ved forrige århundreskifte rundt 20 000 kroner i dagens pengeverdi. I dag skapes i gjennomsnitt verdier for rundt 250 000 kroner, over 10 ganger så mye som for hundre år siden. Til sammenlikning ble bruttonasjonalproduktet per innbygger knapt nok doblet mellom 1820 og 1900.

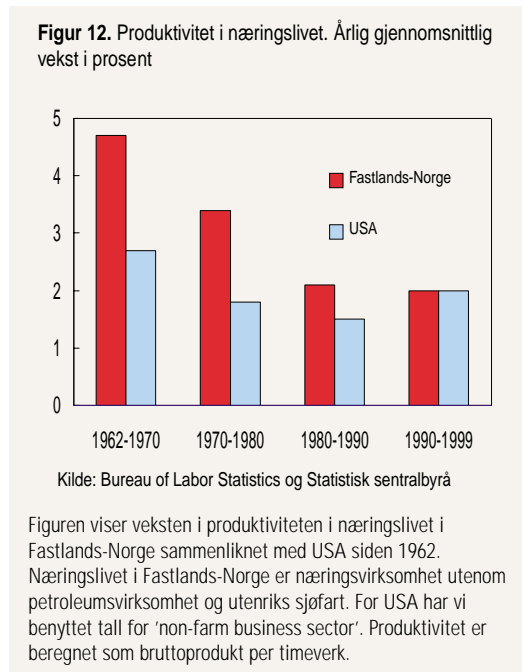
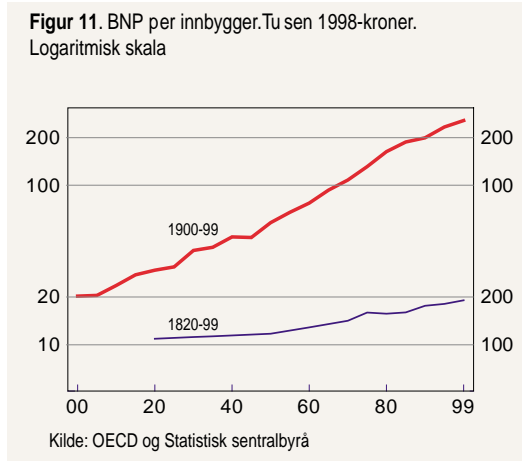
Den økonomiske veksten i Norge var særlig høy de første tretti årene etter annen verdenskrig. Det hang sammen med at amerikansk teknologi og nye produkter ble introdusert i Europa. Gjennom import av amerikansk teknologi, omstillinger og utvidet handel er det amerikanske forspranget gradvis blitt hentet inn. Derfor

¹ Beregningen illustrerer virkningen av rentedifferanser i henhold til teorien om udekket renteparitet. I følge denne teorien vil den positive renteforskjellen mellom kroner og euro reflektere forventninger om at norske kroner etter hvert vil depreciere. Den høyere renteavkastningen kompenserer for det forventede valutakurstapet. Med en lavere renteforskjell ville det være mindre interesse for plasseringer i det norske markedet og kronekursen ville ut fra dette isolert sett blitt svakere. På samme måte sier teorien at en høyere renteforskjell isolert sett ville gi en styrking av kronen.

Den forventede avkastningen av en plassering må i tillegg veies mot risikoen plasseringen medfører. Det gir opphav til risikopremier på ulike plasseringer. Slike risikopremier kan ikke observeres direkte. Det må derfor gjøres antakelser om risikopremien.

Beregningen er basert på markedsaktørenes forventninger om utviklingen i kortsiktige renter. Som indikator for disse forventningene har vi brukt såkalte terminrenter, som er beregnet på grunnlag av observerte renter per 1. februar 2000. Kronekursen er antatt å svekke seg i takt med reduksjonen i terminrentedifferansen mellom Norge og eurolandene. Terminrentedifferansen avtar gradvis i årene framover. Vi har lagt til grunn en risikopremie på plasseringer i kroner over hele terminrentekurven tilsvarende 50 rentepunkter. Justert for risikopremien er differansen null ved utgangen av 2003. Forløpet for terminrentene for norske kroner og euro tilsa dermed at kronekursen skulle depreciere med om lag 20 øre, eller 2,4 prosent i perioden fra 2. kvartal 2000 til utgangen av 2003.

har Norge og andre europeiske land hatt en vesentlig høyere vekst i velstanden enn USA i etterkrigstiden.

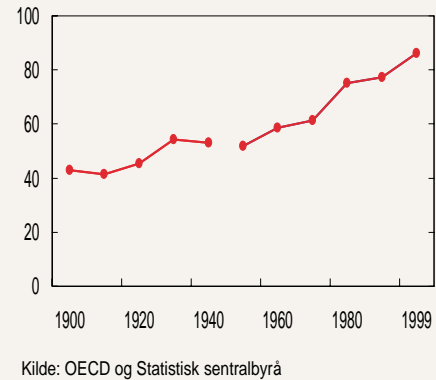


Veksten i produktiviteten i Fastlands-Norge var høy i 1960- og 70-årene. Etter 1980 har veksten vært mer på linje med USA. Vi hadde kommet opp på et høyt inntektsnivå. Dermed var det ikke mulig å hente ut så mye som tidligere gjennom import av ny teknologi.

Selv etter det løftet oljen har gitt oss, er det en inntektsforskjell mellom Norge og USA. Ulikheter i arbeidstid og sysselsetting er trolig en viktig forklaring. Yrkesfrekvensen i Norge er litt høyere enn i USA. Den gjennomsnittlige arbeidstiden i Norge er derimot nesten 30 prosent lavere. I Norge arbeider mange deltid. Men selv et fullt norsk årsverk inneholder vel 10 prosent færre arbeidstimer enn gjennomsnittet i USA. Forskjellen i inntektsnivå gjenspeiler altså i hovedsak at vi i Norge har valgt å ta ut mer fritid.

Når vi sammenlikner med andre europeiske land, har vi derimot et høyt inntektsnivå. Det gjenspeiler både

Figur 13. BNP per innbygger i Norge. Prosent av inntektsnivået i USA



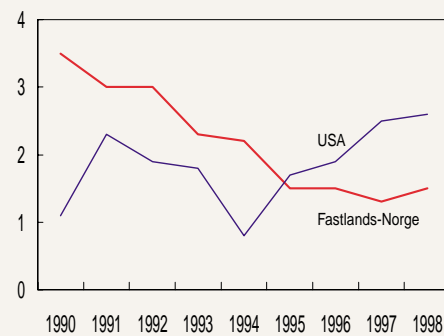
Figuren viser BNP per innbygger i Norge i prosent av BNP per innbygger i USA. Tallene er kjøpekraftkorrigerte (OECD-tall).

oljeinntektene og den høye sysselsettingen i Norge. Det relativt høye inntektsnivået tyder på at vi i stor grad har hentet inn USAs teknologiske forsprang. Det betyr at vi ikke kan vente å få så høy vekst som på 1950- og 60-tallet, med årlige vekstrater opp mot 5 prosent.

En ny økonomi?

Ny teknologi kan likevel være i ferd med å endre strukturene i økonomien og øke den økonomiske veksten igjen.

Figur 14. Produktivitetsvekst i næringslivet. Prosent. 3-års glidende gjennomsnitt



Figuren viser veksten i produktiviteten i næringslivet i Fastlands-Norge og i USA på 1990-tallet. Se merknad til figur 12.

Utviklingen i etterkrigstiden, med en høyere produktivitsvekst i Norge enn i USA, kan ha snudd. Det er en tendens til at veksten i produktiviteten avtar i Norge, og øker i USA. Både Norge og USA har vært gjennom en langvarig konjunkturoppgang på 1990-tallet. Normalt vil produktivitsveksten da være lav. Tegnene til økt vekst i USA kan derfor være uttrykk for en ny utvikling.

Det er nok for tidlig å trekke klare konklusjoner. Vi vet også at det kan være store feilkilder i tallene. Likevel blir bildet av ny vekst støttet av mer anekdotisk infor-

masjon. Det skjer store endringer i amerikansk næringsliv, blant annet gjennom fusjoner og oppkjøp. Det er usedvanlig rik tilgang på kapital til aksjemarkedet. De nye teknologiselskapene dominerer utviklingen på børsene. I Europa er Sverige og Finland ledende i å utvikle nye teknologimiljøer. Det kan også være felter der norske selskaper er langt framme.

Markedene for verdipapirer har vært en viktig drivkraft bak disse endringene. I løpet av de siste tyve årene har det skjedd en revolusjon i verdens finansmarkeder. Restriksjoner på kapitalbevegelser er blitt opphevet. Næringslivet verden over er inne i en bølge av sammenslåinger, oppkjøp og oppsplitting av selskaper. Disse transaksjonene gjenspeiler at kravene til avkastning er skjerpet. Kravene til avkastning gjøres gjeldende for alle selskaper og for alle deler av en virksomhet. Samtidig er det stor risikovilje og mange nyetableringer. Utviklingen har vært særlig markert i USA, men de europeiske landene kommer etter.

Bedre muligheter for å utnytte informasjon gjør finansmarkedene mer egnet som katalysator for lønnsomme omstillinger og vekst. Selskaper som er finansiert gjennom aksjer, obligasjoner og sertifikater, blir stadig overvåket i en åpen prosess. Eiere og mulige investorer følger nøye med i selskapenes prestasjoner. Kravene til informasjon skjerpes. Et selskap som gjør det dårlig, kan kjøpes opp av andre som mener de kan drive det bedre eller bruke ressursene mer effektivt andre steder.

Vi kan være skeptiske til denne utviklingen. Den nye pengeøkonomien kan tilsynelatende skape rikdom og tap ved hjelp av noen tastetrykk. Finansmarkedene blir påvirket av krefter og psykologiske mekanismer som kan slå ut i ekstremt stabile forløp. Finansielle bobler drevet av urealistisk optimisme kan bli avløst av nattsvart pessimisme og frykt. Den såkalte nye økonomien kan være en boble. Selve begrepet «ny økonomi» ble første gang nevnt i forkant av det store børskraket høsten 1929. Myndighetene har et særlig ansvar for å overvåke den finansielle stabiliteten, og for å sikre at spillereglene blir fulgt.

Alternativet til en åpen finansiering i verdipapirer er banklån. Slik finansiering er tradisjonelt basert på nære forbindelser mellom banker og låntakere. Bankene får tilgang til mye informasjon om låntakerne, og de kan ofte ha innflytelse over selskapenes beslutninger.

En slik løsning var lenge den vanlige i mange europeiske land. Det hang sammen med at det var svært vanskelig å få god nok informasjon om enkelt-selskaper, og tidkrevende å analysere den informasjonen som var tilgjengelig.

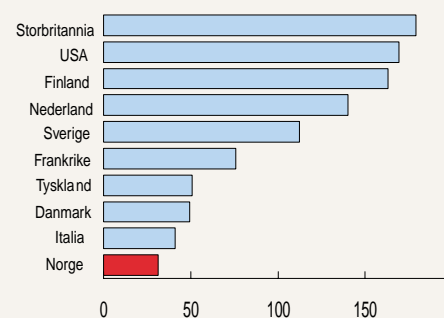
Den nye informasjonsteknologien har bidratt til å endre dette. Finansmarkedenes muligheter til å kanalisere kapitalen dit den gir høyest avkastning, er styrket.

Tyskland er det landet i Europa som hittil har hatt det sterkeste avhengighetsforholdet mellom banker og lån-

takere. I tillegg til å yte lån, har bankene store aksjeposter i næringslivet. De store selskapene har samtidig betydelige eierposter i de private bankene. Skattesystemet har låst fast dette krysseierskapet. Eiere har måttet betale om lag 50 prosent skatt på gevinsten ved salg av aksjer. Den tyske regjeringen har varslet at denne skatten vil bli fjernet fra 2001. Det er ventet at dette vil fremme omstillinger, først i eierstrukturen i tyske banker og foretak og deretter i produksjonslivet.

Næringslivet er avhengig av både effektive verdipapirmarkeder og banker med nært forhold til sine låntakere. Særlig små og mellomstore bedrifter kan dra stor nytte av den kompetanse og veiledning bankene kan bidra med. Finansiering gjennom verdipapirer vil bli for dyrt for de minste bedriftene.

Figur 15. Markedsverdi av børsnoterte aksjer. Prosent av BNP. 0 oktober 1999



Kilde: European Stock Exchange Statistics, New York Stock Exchange, og OECD

Figuren viser total markedsverdi av børsnoterte aksjer ved utgangen av oktober 1999 i prosent av anslått BNP for 1999.

Markedene for verdipapirer spiller en mindre rolle i Norge enn i andre europeiske land og USA. Særlig markedet for egenkapital er lite i Norge. Norsk næringsliv har ofte gått utenlands for å finansiere nye prosjekter. Det tynne markedet for verdipapirer kan være en hemsko for utviklingen av næringslivet. Det er desto viktigere at banksystemet fungerer godt.

Når de fungerer, er finansmarkedenes styrke innsyn og omstillingsevne. Kapital som er bundet i ulønnsom virksomhet kan frigjøres til andre oppgaver. Konkurransen om kapitalen kan bidra til det vi kan kalle «kreativ nedleggelse».

Omstillinger skjer også innen det enkelte selskap. Et eksempel er NOKIA. Det som i dag er verdens ledende produsent av mobiltelefoner, laget for 30 år siden hovedsakelig telefonkabler, støvler og bildekk. Elektronikkdivisjonen stod da for 3 prosent av omsetningen og sys-selsatte 460 personer. Men forskning og produktutvikling gav større varespekter. I 1988 var selskapet Europas tredje største TV-produsent og størst i Norden på mobiltelefoni.

NOKIA kom inn i en dyp krise i begynnelsen av 1990-åra, i likhet med mange andre finske selskaper.

Selskapet valgte å konsentrere seg om telekommunikasjon. Oppsplitting ble satt i gang fra innsiden. Virksomheter som ikke tilhørte kjernen, ble skilt ut og solgt. Kapital ble frigjort til de mest lønnsomme virksomhetene. Det er i dag sysselsatt mer enn 50 000 personer i selskapet. Ved utgangen av fjoråret ble NOKIA verdsatt til 1700 milliarder kroner. Det er det firedobbelte av verdien av alle selskaper på Oslo Børs.

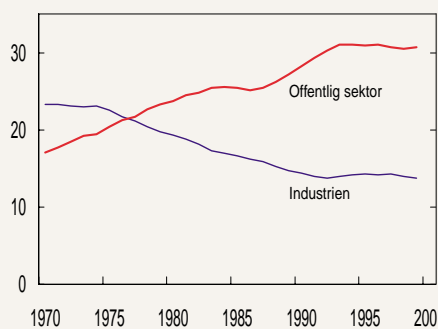
Økonomien trenger konstruktiv uro for å kunne utvikle seg videre. Det har kanskje vært en tendens til at norske myndigheter har trådt støttende til med ulike virkemidler i bedrifter og næringer som har eksistert en stund. Når staten griper inn, går myndighetene langs en fin grense mellom næringsutvikling og bevaring. Det gjelder derfor å trå varsomt, slik at kapital og arbeidskraft ikke blir bundet i lite lønnsom virksomhet.

Kravet om avkastning og omstilling i næringslivet kommer ofte i konflikt med et behov for stabilitet og trygghet for den enkelte arbeidstaker. Lokalsamfunn kan bli rammet. Svaret er ikke å si nei til omstilling. Den beste løsningen er å utvikle og utnytte kunnskap og kompetanse. Det krever også stor omstillingsevne og god flyt i arbeidsmarkedet.

Velferdsstaten

De omstillingene vi står foran i den offentlige sektoren i Norge, står neppe tilbake for endringene i næringslivet. Vi har bak oss noen tiår med en sterk utbygging av velferdsstaten. I tillegg har vi jevnt over hatt god vekst i husholdningenes inntekter og forbruk. Produksjonen av tjenester har økt kraftig, både i offentlig og privat regi.

Figur 16. Sysselsetting etter sektor. Prosent av samlet sysselsetting

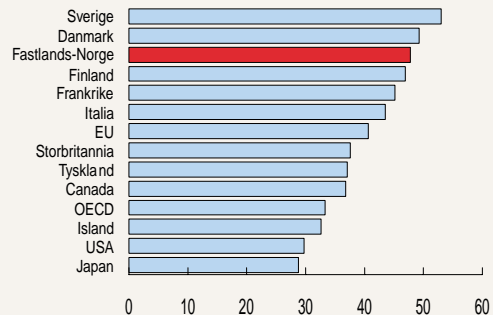


Kilde: Statistisk sentralbyrå

Sysselsettingen i de tjenesteytende næringene økte mens den gikk ned i primærnæringene og industrien. Det skjedde en omfordeling av realressurser mellom sektorene. Overflyttingen er en følge av at etterspørselen etter tjenester stiger mer enn vareetterspørselen når inntektene vokser.

Skatter og avgifter ble økt for å finansiere veksten i velferdsstaten. I fastlandsøkonomien har skattenivået økt fra 41 prosent av BNP i 1970 til rundt 48 prosent i dag.

Figur 17. Skattenivå. 1998. Prosent av BNP



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figuren viser skatteinntekter i alt som prosent av BNP i 1998. For USA og Canada er det benyttet tall for 1997. Skattenivået for Fastlands-Norge er beregnet som skatteinntekter i alt fratrukket petroleumsskattene og regnet som andel av BNP for Fastlands-Norge.

Skattetrykket i Fastlands-Norge er blant de høyeste i OECD-landene. Bare Sverige og Danmark har høyere skattenivå. Det er mange grunner til at velferdsstaten i Norge vil stå mindre trygt dersom skattenivået økes. Skattekonkurransen mellom landene hardner. Flere land har lyktes med å trekke til seg nytt næringsliv ved å sette ned skattene. Bedrifter, kapital og arbeidskraft velger lokalisering på det grunnlaget.

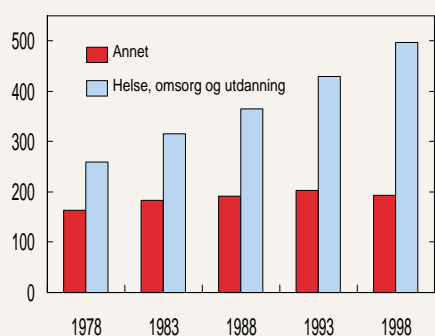
I prinsippet kan en tenke seg at økte skatter bare rettes mot husholdningssektoren, slik at næringslivet skjermes for et høyt skattetrykk. Men det er vanskelig å finne skatter eller avgifter som ikke også rammer næringslivet. Økte skatter og avgifter vil kunne medføre krav om inntektsøkninger fra lønnstakerne, og de vil gjennomgående få oppfylt mer av kravene jo strammere arbeidsmarkedet er. Bedrifter utsatt for sterk utenlandsk konkurranse, har derimot små muligheter for å velte økte kostnader tilbake på husholdningene.

Et høyt skattenivå medfører et særlig behov for et effektivt skattesystem. Høye skattesatser fremmer skatteplanlegging og hemmer vekstevnen i økonomien. Lave skattesatser på et bredt skattegrunnlag er bedre enn høye skattesatser på et smalt grunnlag. Norge fikk et fortrinn gjennom skattereformen i 1992. Det er fortsatt mulig å forbedre det norske systemet vesentlig.

Mange offentlige ytelser har stor økonomisk betydning. Infrastruktur, utdanning, et godt lovverk og rettsvesen er nødvendig for at økonomien skal fungere og vokse. Offentlige ytelser kan være viktige for å sikre likeverd og trygghet. Samtidig er den offentlige sektoren så stor at den påvirker hele økonomien. Det betyr at det er nødvendig å sette krav til effektivitet og omstillingsevne også i offentlig sektor.

På tyve år er 240 000 flere blitt sysselsatt innenfor helse, omsorg og utdanning. Det er rundt 60 prosent av økningen i den samlede sysselsettingen i Norge. I helse- og omsorgssektoren ble antallet mer enn doblet på tyve år. Det arbeider nå flere i denne sektoren enn i industrien samlet.

Figur 18. Offentlig sysselsetting fordelt på sektorer. Tusen personer

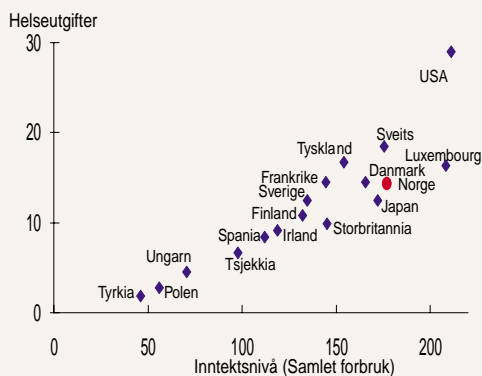


Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figuren viser hvordan den offentlige sysselsettingen fordeler seg på sektorer. På tve år ble 240 000 flere sysselsatt innenfor helse, omsorg og utdanning. Sysselsettingen i helse- og omsorgssektoren økte med 182 000, til 340 000 i 1998. I utdanningssektoren økte sysselsettingen med 57 000, til 158 000 i 1998.

Likevel får vi daglig meldinger om personellmangel på sykehusene, i eldreomsorgen eller på skolene. Myndighetene varsler stadig økning i bevilgningene for å få bukt med problemene. Norge importerer personell fra andre land for å dekke ressursmangelen. Hvordan kan dette henge sammen?

Figur 19. Inntektsnivå og helseutgifter. Tusen 1997-kroner per innbygger



Kilde: OECD

Figuren viser inntektsnivået (samlet forbruk) per innbygger langs den vannrette aksene og helseutgifter per innbygger langs den lodrette aksene. Tallene er fra 1997 og er kjøpekraftkorrigerte.

En årsak er at samfunnets helseutgifter stiger markert når inntektene stiger. Figur 19 viser inntektsnivået langs den vannrette aksene og helseutgifter langs den lodrette aksene. Med unntak av USA, Tyskland og Sveits er utgiftene til helsetjenester i Norge på linje med eller større enn i andre vestlige land. I forhold til inntektsnivået har Norge likevel ikke spesielt høye helseutgifter.

En annen mulig årsak kunne vært sammensetningen av befolkningen. Vi vet at vi om noen år må regne med sterk vekst i helseutgiftene på grunn av eldrebølgen.

Men i dag tilsier slike demografiske forhold ikke et særskilt press.

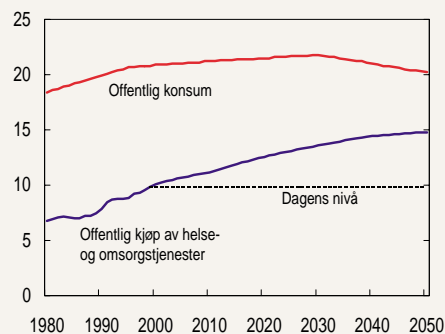
Utfordringene vil øke betydelig i årene som kommer. Fortsatt inntektsvekst og eldrebølgen vil øke etterspørselen etter helse- og omsorgstjenester. Det vil dessuten bli mulig å tilby tjenester og behandlingsformer som ikke er tilgjengelige i dag.

Alt dette skal trolig innpasses innenfor stramme personalrammer og budsjetter. Utgifter til pensjoner i folketrygden vil legge beslag på en stadig større andel av statens samlede utgifter. Selv med en stor statlig finansformue må vi regne med at de oppsparte midlene i det vesentlige går til å dekke økningen i pensjonsutgiftene når eldrebølgen setter inn. Skattnivået kan neppe økes uten at verdiskapingen i næringslivet blir svekket. Derfor er det heller ikke rimelig å ta utgangspunkt i at andre offentlige utgifter enn pensjonene kan vokse raskere enn bruttonasjonalproduktet.

Jeg vil illustrere dette. Figur 20 viser Norges Banks anslag for offentlige kjøp av helse- og omsorgstjenester. I anslaget er det lagt til grunn at det offentlige skal finansiere en like stor del av det samlede tjenestetilbudet som i dag. Anslaget for offentlig konsum er hentet fra det siste Langtidsprogrammet og bygger blant annet på uendret skattnivå.

Det grunnleggende problemet er at etterspørselen etter disse ytelsene vokser raskere enn inntektene fra skatter og avgifter. Det vil være grenser for hvor langt staten kan gå i å redusere bevilgningene til andre viktige samfunnsoppgaver, som skole og utdanning, forskning og rettsvesen. Her må noe gi etter.

Figur 20. Helse, omsorg og offentlig konsum. Prosent av BNP Fastlands-Norge



Kilde: Statistisk sentralbyrå, Finansdepartementet og Norges Bank

Figuren viser utviklingen i offentlig konsum som andel av BNP for Fastlands-Norge, slik det er anslått i Langtidsprogrammet 1998-2001, og Norges Banks anslag for offentlig kjøp av helse- og omsorgstjenester. Dagens nivå på det offentlige kjøp av disse tjenestene er anslått med utgangspunkt i samlet produksjon av helse- og omsorgstjenester fratrukket den delen som finansieres privat. I anslagene framover er det lagt til grunn en inntektselastisitet på linje med historiske tall. I tillegg er det lagt til grunn økt etterspørsel og produksjon av helse- og omsorgstjenester som følge av demografisk utvikling.

Selv etter alle omlegginger de senere årene kan helse- og omsorgstilbudet trolig organiseres mer effektivt. Det er likevel neppe tilstrekkelig til å løse utfordringene. I tillegg kan brukerne derfor i vesentlig større grad selv måtte stå for finansieringen, enten ytelsene produseres i offentlig eller privat regi. Men det er grenser for hvor langt det offentlige bør og kan gå i retning av brukerbetaling uten at det blir uakseptable fordelingsvirkninger. Et privat forsikringssystem gir ikke et fullgodt svar på dette.

Det er vanskelig å forstå annet enn at det offentlige må definere sine kjerneoppgaver klarere, både innen helse og omsorg og på de andre områdene. Det er behov for å avgrense hva det offentlige skal finansiere over skattedelen.

Den største utfordringen

På dette tidspunktet i fjor var oljeprisen 10 dollar fatet. Det hadde skjedd et omslag i norsk økonomi, og det var risiko for nedgangstid med deflasjon. Den risikoen er ikke framtrødende i dag. Oljeprisen er nærmere 30 dollar fatet. Vekstpausen ser ut til å bli kortvarig. De europeiske økonomiene er i framgang, samtidig som høykonjunkturen i USA varer ved. I Norge er det gode tider, selv etter et år med lavere vekst.

De siste ti årene har inflasjonen i Norge vært lav. Vi

har hatt høy økonomisk vekst, og næringslivet og offentlige virksomheter har skapt nye arbeidsplasser. Teknologi og konkurranse om kapitalen gir omstillinger, uro og usikkerhet, men også muligheter for ny vekst. Samtidig er det trekk ved utviklingen på børsene som kan være en kime til framtidig ustabilitet.

Den økonomiske politikken må trekke på erfaringer fra tidligere oppgangs- og nedgangstider. Pengepolitikken viktigste oppgave er å sikre et nominelt ankerfeste for økonomien. Den kortsiktige renten, som Norges Bank fastsetter, er virkemidlet og ikke målet. Det må være et godt samspill mellom finanspolitikken og pengepolitikken. Finanspolitikk vil bestemme fordelingen av arbeidskraft og andre realressurser mellom næringslivet og offentlig virksomhet - mellom konkurranseutsatte og skjermede næringer.

De statlige finansene er gode og vil bli styrket de nærmeste årene. Likevel blir neppe oppsparingene større enn det statens pensjonsutgifter i tiårene framover tilsier. Hensynet til næringslivet og tilgangen på arbeidskraft setter grenser for hvor raskt offentlig sektor kan vokse. Slik de offentlige tjenestene nå er organisert og priset - og med alle de oppgavene det offentlige påtar seg - blir det vanskeligere å møte behovene og forventningene år for år, budsjett for budsjett - i staten og i kommunene. Dette vil trolig være den største utfordringen i den økonomiske politikken framover.