

Arbeidsmarkedet, konjunktorene og pengepolitikken

Foredrag av sentralbanksjef Svein Gjedrem på konferansen for små og mellomstore bedrifter (SMB-dagen), Bergen, 27. september 2007

Med forbehold om endringer under fremføringen. Foredraget bygger på vurderingene gitt på Norges Banks pressekonferanse etter rentemøtet i hovedstyret 26. september og Pengepolitisk rapport 2/07.

Pengepolitikken i Norge er innrettet mot lav og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken er en vekst i konsumprisene som over tid er nær 2½ prosent. Målet om lav og stabil inflasjon gir økonomien et nominelt ankerfeste. Det betyr at alle aktører i økonomien – både husholdninger og bedrifter, store og små – kan legge til grunn for sin planlegging at inflasjonen er, og fortsatt vil være, lav og stabil. I en liten, åpen og desentralisert markedsøkonomi som vår, og med vår særegne næringsstruktur, vil konjunktorene svinge en del. Når aktørene i det økonomiske livet har tillit til at inflasjonen er lav og stabil over tid, kan renten settes også med sikte på å dempe svingningene noe.

Arbeidsmarkedet spiller en sentral rolle for hvordan styringsrenten, som er virkemiddelet i pengepolitikken, virker på inflasjonen. Når renten går opp, vil det for det første være en tendens til at forbruket og investeringene i husholdninger og kommuner faller. Lavere *etterspørsel* fører til mindre produksjon og sysselsetting. Lønnsveksten kan gå ned. Sammen med lavere marginer i bedriftene vil det gi svakere prisvekst.

For det andre kan effekten av rentendringer forsterkes fordi renten også påvirker *kronkursen*. Da vi reduserte renten i 2003 ville flere låne og færre plassere i norske kroner slik at kronen svekket seg. En svakere krone fører til høyere eksport og bedre lønnsomhet i norsk næringsliv. Dette bidrar normalt til høyere sysselsetting, og at lønnsveksten og inflasjonen øker.

For det tredje vil også *forventninger* om prisveksten fremover påvirke lønnskravene og virke inn når bedriftene justerer prisene. Det kan være vanskelig å danne seg en oppfatning av hvordan forventningene blir til. Tillit til inflasjonsmålet kan gi et ankerfeste.

Arbeidsmarkedet utsettes også for andre forstyrrelser som kan gi endringer i sysselsetting, lønnsvekst og dermed inflasjonen. Slike forstyrrelser påvirker innretningen av pengepolitikken. Forstyrrelser som gir et stramt arbeidsmarked og høy kapasitetsutnyttelse, kan gi høyere lønnsvekst og dermed inflasjon. Et stramt arbeidsmarked vil dermed trekke i retning av høyere rente.

Petroleumsformuen er stor, men arbeidskraften er vår viktigste ressurs. Et velfungerende arbeidsmarked er derfor viktig for vår velferd. Selv om det er vanskelig å tallfeste nøyaktig hva bidraget til verdiskapingen fra arbeidskraften er, vil en liten økning i "avkastningen" på arbeidskraften utvilsomt kunne gi store gevinster. Lover og regler på arbeidsmarkedet må

utformes slik at de gir incentiver til å arbeide. I Norge er en forholdsvis stor andel av befolkningen yrkesaktive, etter at vi fram til 1990-tallet lå lavere enn nabolandene.

Selv om yrkesdeltakelsen er høy og arbeidsledigheten er lav, er det verdt å merke seg at en gjennomsnittlig arbeidstaker i Norge arbeider langt færre timer per år enn i de andre nordiske landene. Denne forskjellen ser ut til å ha økt gjennom 1990-tallet og fram til i dag. Normalarbeidsåret er kort i Norge, og i tillegg har vi også et større innslag av deltidsarbeidende enn i andre land. Adgangen til deltidsarbeid har lenge gjort det lettere for kvinner og for unge arbeidstakere å komme inn i arbeidslivet.

Det er stor avgang fra arbeidsmarkedet til ulike trygdeordninger. Sykefraværet er høyt, og en stigende andel av folk i yrkesaktiv alder er på attføring og uføretrygd. Mange velger å pensjonere seg i tråd med ordningen om avtalefestet pensjon (AFP) når de fyller 62 år, og det antallet vil trolig øke de nærmeste årene. I Norge mottar opp mot 600 000 personer i yrkesaktiv alder trygd og pensjoner. Dette tilsvarer 25 prosent av arbeidsstyrken. Et urovekkende trekk er at tilbøyeligheten til å bli ufør øker blant unge. Erfaringsmessig forblir denne gruppen utenfor arbeidsstyrken hele eller store deler av livet.

I andre kvartal utgjorde sykefraværet 6,5 prosent av avtalte dags-verk. Men det er store yrkesmessige og geografiske variasjoner. I Rogaland er sykefraværet 1,4 prosentenheter lavere enn landsgjennomsnittet. Dersom sykefraværet i resten av landet ble like lavt som i Rogaland, ville opp mot 30 000 flere årsverk være tilgjengelig for verdiskapingen.

Redusert sykefravær og lavere avgang til uføretrygd – spesielt blant unge – vil gi betydelige gevinster for samfunnet.

Konjunkturutviklingen

Norsk økonomi er i en høykonjunktur etter en markert oppgang siden sommeren 2003. Oppgangen avløste en periode med dempet vekst fra 1998 og et mildt tilbakeslag i 2002 og inn i 2003. Veksten i fastlandsøkonomien har siden da vært sterk og sterkere enn ventet. Da Norges Bank reduserte renten i 2003, tok etterspørselen og produksjonen seg raskt opp. Sterk produktivetsvekst støttet oppgangen, som kom til uttrykk i eksport, oljeinvesteringer og etter hvert offentlig etterspørsel. Så langt i konjunkturoppgangen har fastlandsøkonomien i gjennomsnitt vokst med vel 4 prosent i året. Oppgangen er nå i en moden fase.

Selv om produksjonen økte raskt, tok det lang tid før sysselsettingen begynte å stige. Økningen i sysselsettingen var lenge mindre enn i oppgangene på 1980- og 90-tallet. Sysselsettingen begynte å øke først mot slutten av 2005, og etter det har veksten vært kraftig. Forløpet for sysselsettingen ble også påvirket av stor arbeidsinnvandring fra Sentral-Europa etter EU-utvidelsen i 2004.

Den sterke veksten i arbeidskraftproduktiviteten skyldes ikke at realkapitalen bak hvert timeverk har økt noe særlig, men har sammenheng med at både arbeidskraft og kapital utnyttes langt mer effektivt enn før. I tillegg gjenspeilte veksten i arbeidskraftproduktiviteten et markert fall i sykefraværet i 2004.

Nasjonalregnskapet viser en dempet vekst i produktiviteten de siste kvartaler. Men tallene er foreløpige og revisjonene kan ofte være betydelige, slik at vi må være varsomme med konklusjoner.

Den sterke veksten har i liten grad slått ut i høyere vekst i prisene på varer og tjenester til konsumentene. Men prisveksten har tiltatt de siste månedene. I august var tolv månedersveksten i KPI-JAE 1,8 prosent. Det har lenge vært anslått at den underliggende pris-veksten ville ligge mellom 1½ og 2 prosent i andre halvår i år.

Tolv månedersveksten i den samlede konsumprisindeksen (KPI) har ligget i underkant av ½ prosent de siste månedene. Det skyldes at strømprisene har vært vesentlig lavere i år enn i fjor, da uvanlig høye strømpriser som følge av lite nedbør bidro til at tolv månedersveksten i KPI var nær inflasjonsmålet. De siste månedene har prisen på strøm vært på sitt laveste nivå siden 2002.

Gunstig utvikling i priser på varer produsert i Norge i forhold til priser på varer vi importerer, har ført til at bytteforholdet med varer har bedret seg. Prisutviklingen for olje og gass slår særlig kraftig ut, men også fastlandsøkonomien har hatt en stigning i bytteforholdet.

Arbeidsmarkedet og den pengepolitiske innretningen

Utviklingen de siste årene har gitt grunnlag for sterk vekst i sysselsettingen også når konjunkturoppgangen nå er i en moden fase. Arbeidsmarkedet er stramt. Det har ikke tidligere vært så mange ledige stillinger i forhold til arbeidsledige som nå. Arbeidsledigheten har falt kraftig de siste kvartalene. Takten i utviklingen og nivået på ledigheten minner om tidligere konjunkturtopper, den på midten av 1980-tallet og den som begynte på slutten av 1990-tallet og fortsatte inn i dette tiåret. Begge disse høykonjunkturerne endte med at lønns- og kostnadsveksten steg kraftig.

Samtidig som ledigheten nå er svært lav, har oppgangstiden med høy produktivitsvekst og lav vekst i reallønna sett fra bedriftenes side ført til at lønnstakernes andel av foretakenes inntekter har blitt redusert. Historisk har derimot ledigheten vært høy når lønnsandelen har vært lav. Hvilke faktorer kan så forklare dagens situasjon med både lav ledighet og lav lønnsandel?

Utviklingen i arbeidsledigheten og lønnsandelen er trolig blitt påvirket av flere positive forhold på produksjonssiden av økonomien. Den gunstige utviklingen i bytteforholdet har kommet både arbeidstakere og bedrifter til gode. Lave importpriser har ført til lav vekst i konsumprisene og en solid økning i arbeidstakernes reallønn. Høye eksportpriser har bidratt til å holde veksten i bedriftenes reallønn nede. Sammen med en høy produktivitsvekst har dette gitt høy inntjening i foretakene og god vekst i sysselsettingen.

Like viktig er det at vi har hatt svært god tilgang på arbeidskraft fra andre land. Særlig økte arbeidsinnvandringen kraftig etter at EU ble utvidet i 2004. De to siste årene utgjør slik arbeidskraft over 30 prosent av veksten i arbeidsstyrken. Norske virksomheter har samtidig kunnet være mer dristige i å påta seg nye oppdrag og å investere, i visshet om at de kan hente arbeidskraft ikke bare fra Norden, men fra hele Europa. Norske bedrifter har også i større grad muligheter til å flytte produksjonen fra Norge til utlandet dersom

Lønnskostnadene blir for høye. Dette har ført til økt konkurranse på arbeidsmarkedet og har trolig virket dempende på lønnskravene.

Økt internasjonalt samkvem kan ha gitt varige endringer i det norske arbeidsmarkedet. Integreringen av flere land i verdensøkonomien – spesielt India og Kina – og endringer i samfunnsstrukturen i disse landene har medført at den globale arbeidsstyrken er fordoblet. Gjennom handel, kapitalflyt og utflagging av jobber og kapital har norske bedrifter tilgang til denne arbeidskraften.

Økt tilgang på billig arbeidskraft i den utvidede verdensøkonomien øker konkurransen i det norske arbeidsmarkedet, først i tilknytning til jobber som ikke krever høyt utdannet arbeidskraft, men etter hvert også for jobber med krav til høyere kvalifikasjoner. India, Kina, Brasil, Indonesia og mange andre fremvoksende økonomier investerer kraftig i utdanning, slik at også tilbudet av kvalifisert arbeidskraft vil øke fremover.

Det gjenstår å se om det er mulig å opprettholde kombinasjonen av lav ledighet og lav lønnsandel. En slik utvikling vil avhenge av om de positive trekkene på produksjonssiden varer ved. Det er nok symmetri her. For det første: Skulle bytteforholdet falle, veksten i produktiviteten avta og utlendingene reise hjem, vil lønnsandelen øke, profitten falle og ledigheten tilta. For det andre: Dersom foretakene, i jakten på den best egnede arbeidskraften, vil strekke seg i å by opp lønningene, kan overskuddene falle og ledigheten tilta. Utviklingen fremover vil også avhenge av hvordan arbeidstakerne reagerer. Hvis lønnsandelen har falt bare fordi det er tregheter i lønnsdannelsen, kan både lønnsandelen og ledigheten øke.

Strukturelle endringer i verdensøkonomien vil ha innvirkning på økonomien vår. Norsk pengepolitikk kan ikke påvirke denne utviklingen, men vi må ta hensyn til effekten av slike strukturelle endringer ved innretning av pengepolitikken.

I Inflasjonsrapporten fra november 2005 offentliggjorde Norges Bank for første gang sin egen prognose for renten. Siktemålet er å gjøre pengepolitikken mer forutsigbar. Med en forutsigbar pengepolitikk kan markedsaktørene reagere på ny informasjon slik at det bidrar til å stabilisere utviklingen i produksjon og inflasjon.

Norges Banks prognose for den fremtidige renteutviklingen oppfyller to hovedkriterier. For det første settes renten slik at inflasjonen stabiliseres nær målet på mellomlang sikt. Den aktuelle horisonten vil avhenge av forstyrrelsene økonomien er utsatt for og hvordan de vil virke inn på forløpet for inflasjon og realøkonomi fremover. Dernest gir rentebanen en rimelig avveining mellom forløpet for inflasjonen og forløpet for kapasitetsutnyttningen. I avveiningen tas det hensyn til at formuespriser som eiendomspriser, aksjekurser og kronekursen også kan påvirke utsiktene for produksjon, sysselsetting og inflasjon.

I de pengepolitiske rapportene presenteres resultatene av denne avveiningen blant annet i form av en slik figur, som gir referansebaner for renten, inflasjonen og kapasitetsutnyttningen i økonomien.

Selv om Norges Bank publiserer en prognose for renten, betyr ikke det at renten kommer til å følge akkurat dette forløpet i hele prognose-perioden. Prognosene for inflasjonen,

produksjonen, renten og andre størrelser er basert på en vurdering av nåsituasjonen og en oppfatning av økonomiens virkemåte. Forstyrrelser til økonomien kan føre til endringer i prognosene. Revisjoner av data innebærer at nåsituasjonen i økonomien ikke er fullt ut kjent. Vår ambisjon må være å redusere usikkerheten om vårt eget reaksjonsmønster. At den faktiske renteutviklingen kommer til å avvike noe fra bankens prognose vil nok heller være regelen enn unntaket.

I Pengepolitisk rapport 2/07 ble det pekt på at den høye kapasitetsutnyttningen og økt kostnadsvekt på den ene siden kunne medføre at inflasjonen tiltar raskere enn ventet. Vedvarende høy produktivitetsvekst, sterkere vridning av import mot lavkostland og en sterkere krone kunne på den andre siden gi lavere prisvekst enn ventet.

Da Norges Banks hovedstyre 26. september besluttet å øke renten med 0,25 prosentenheter til 5,0 prosent, ble det i pressemeldingen vist til at veksten i økonomien har vært sterkere enn ventet, at kostnadsveksten stiger og at det er utsikter til at prisveksten tar seg videre opp. Det ble også vist til at det siden begynnelsen av august har vært uro i finansmarkedene, at utsiktene for verdensøkonomien er usikre og at kronen er sterk. Hovedstyret vurderte derfor som et alternativ å holde renten uendret ved dette møtet. Videre ble det uttalt at hvis uroen i de internasjonale finansmarkedene varer ved og hvis kronen holder seg sterk, og det får betydelige virkninger på utsiktene for inflasjonen, produksjonen og sysselsettingen, kan Norges Banks styringsrente bli satt opp mindre enn vi så for oss i Pengepolitisk rapport 2/07.

Takk for at dere ville høre på.