

Pengepolitikken og utsiktene for norsk økonomi

Foredrag av sentralbanksjef Svein Gjedrem. Trondheim 10. oktober 2005.

Med forbehold om endringer under fremføringen. Foredraget bygger på vurderingene gitt på Norges Banks pressekonferanse etter rentemøtet i hovedstyret 21. september, Inflasjonsrapport 2/05 og på tidligere foredrag.

Pengepolitikken i Norge er innrettet mot lav og stabil inflasjon. Det er også det viktigste bidraget pengepolitikken kan gi til en god økonomisk utvikling på lang sikt. Lav og stabil inflasjon gir økonomien et nominelt ankerfeste. Dette bidrar til forutsigbarhet for aktører som tar beslutninger om sparing og investeringer i dag, men hvor resultatet avhenger av hvordan økonomien utvikler seg fremover. I tillegg vil vi søke å hindre unødig store fluktasjoner i produksjon og sysselsetting på kort og mellomlang sikt. På lang sikt bestemmes produksjonen i en økonomi av tilgangen på arbeidskraft, kapital og teknologi.

Pengepolitikken virker med et tidsetterslep. Vi må derfor se fremover når vi setter renten. La meg derfor si noe om vår vurdering av utsiktene for de neste tre årene, med utgangspunkt i analysene fra vår siste inflasjonsrapport, Inflasjonsrapport 2/05 og oppdatering i de siste rentemøtene.

Den økonomiske situasjonen

Norsk økonomi er i en oppgangskonjunktur og vokser nå sterkt. Inflasjonen er fortsatt lav, men har tatt seg opp siden i fjor. Risikoen for fall i prisnivået og at inflasjonsforventningene skal avta vesentlig er redusert. Samtidig synes risikoen liten for at inflasjonen raskt skulle bli for høy.

Reduksjonen i renten gjennom 2003 og inn i 2004 har gitt lave realrenter. Realrenten har nå en tid vært vesentlig lavere enn normalt. Den lave renten bidrar til et høyt aktivitetsnivå i økonomien.

Den økonomiske oppgangen er bredt basert. I begynnelsen av oppgangen bidro særlig privat forbruk, tradisjonell eksport og oljeinvesteringene til at aktiviteten tok seg opp. Etter hvert har også veksten i realinvesteringene i Fastlands-Norge økt betydelig.

Lettelsene i pengepolitikken og lav prisstigning har gitt sterk økning i husholdningenes disponible realinntekter. Det private konsumet og boliginvesteringene har økt mye. Boligprisene har fortsatt å stige. Gjeldsveksten holder seg høy.

Den økonomiske oppgangen har fortsatt i inneværende år. Høye oljeinvesteringer, oppgangen ute og høyere råvarepriser har gitt økt produksjon og inntjening i industrien. Statistisk Sentralbyrås konjunkturbarometeret viser fortsatt gode utsikter for norsk industri. Vi venter at aktiviteten vil øke ytterligere i tjenesteytende næringer og i bygg - og anleggsbransjen den nærmeste tiden.

Slik vi vurderer det, er kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi nå nær et normalnivå. I industrien er kapasitetsutnyttelsen nær det historiske gjennomsnittet. Norges Banks regionale nettverk rapporterer at om lag 40 prosent av bedriftene vil ha noen eller betydelige vanskeligheter med å øke produksjonen.

Selv om veksten i norsk økonomi har vært høy lenge, har det ennå ikke oppstått vesentlige presstendenser i arbeidsmarkedet. Økningen i antall sysselsatte personer i første halvår var nokså beskjeden sett i forhold til produksjonsveksten. Det kan blant annet skyldes forsinkede effekter av at sykefraværet falt kraftig gjennom 2004. I mange bedrifter ble den store økningen i tilgjengelige timeverk trolig ikke fullt utnyttet umiddelbart. Mye av produksjonsveksten kan ha fremkommet ved at arbeidsstokken i bedriftene blir brukt bedre. Ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap steg sysselsettingen med 0,5 prosent fra første halvår i fjor til samme periode i år. Målt ved arbeidskraftsundersøkelsen vokste antall sysselsatte med 12000 fra mai til juni, og videre med 2000 personer fra juni til juli.

Bruken av utenlandsk arbeidskraft har økt i året som har gått etter utvidelsen av EU. Omfanget er forholdsvis moderat, men det har likevel dempet tendensene til flaskehals i noen næringer der etterspørselen har økt sterkt. Tradisjonelt har mange fra våre naboland bidratt når arbeidsmarkedet her i landet har vært stramt. I 2001 hadde nær 30 000 personer bosatt i Sverige et arbeidsforhold i Norge hele eller deler av året. I tillegg kommer svensker som har meldt flytting til Norge.

Økt tilbud av arbeidskraft fra nye EU-land til norske virksomheter fører til at produksjonspotensialet i en periode øker mer enn ellers.

En stor del av de utenlandske arbeidstakerne tar kortere oppdrag i Norge uten å være ansatt i en norsk virksomhet. Dette kan være utenlandske entreprenører og selvstendige næringsdrivende innen bygg og anlegg som utfører ulike byggearbeider i Norge, men gjelder også andre typer oppdrag. Aker Kværner har for eksempel engasjert 300 konsulenter som har sin arbeidsplass i India mens de utfører oppdrag for Ormen Lange prosjektet på Nord-Vestlandet. Økt omfang av slike kortvarige oppdrag vil fremstå som økt tjenesteimport til Norge, og bidrar til å øke tilbudet av varer og tjenester uten å trekke på innenlandske ressurser.

Tiltak med proteksjonistiske virkninger kan dempe virkningen på norsk økonomi av økt tilgang på arbeidskraft fra de nye EU-landene. Blant annet innebærer overgangsreglene fra 1. mai i fjor at individuelle arbeidsinnvandrere skal ha norske lønns- og arbeidsvilkår. Samtidig er innsatsen og bevilgningene knyttet til tilsyn og kontroll med utenlandske arbeidstakers lønns- og arbeidsvilkår økt. Disse tilbudene gjør at utenlandske leverandører av tjenester mister mye av sitt konkurransefortrinn i forhold til norske virksomheter.

De siste tallene fra Aetat viser at den sesongjusterte ledigheten var på 3,4 prosent i september. Dette er i tråd med den utviklingen vi så for oss i Inflasjonsrapport 2/05. Arbeidskraftsundersøkelsen fra Statistisk Sentralbyrå tegner et noe svakere bilde av ledigheten.

Den registrerte ledigheten er på vei ned i alle regioner. Det tok noe tid før ledigheten begynte å falle i Midt-Norge, men i løpet av det siste halvåret har den blitt vesentlig redusert.

Næringsstrukturen i Trøndelagsfylkene skiller seg lite fra landet som helhet. Nord-Trøndelag er landets tredje største jordbruksfylke og har høy sysselsetting i primærnæringene. Til tross for at Trøndelagsfylkene har en næringsstruktur som ikke skiller seg merkbart ut, sliter fylkene likevel med relativt høy arbeidsledighet selv i perioder med god økonomisk vekst. En nylig publisert studie fra Statistisk sentralbyrå viser at mobiliteten i arbeidsmarkedet i regionen er lavere enn for landet sett under ett.¹ Blant annet har bedrifter vist lav tilbøyelighet til å rekruttere nyutdannede. Her er det en viktig utfordring for blant annet de regionale arbeidsmarkedsmyndighetene.

Informasjon fra Norges Banks regionale nettverk utgjør en viktig del av informasjonsgrunnlaget for Norges Banks analyse av norsk økonomi. Informasjon om tilstanden i norsk økonomi kommer tidligere enn ved offisiell statistikk, og det er lærerikt å komme tettere inn på arbeids- og næringslivet over hele landet.

Den økonomiske situasjonen i region Midt-Norge er god ifølge de siste rapportene vi har fått. Bedriftene som har deltatt melder om stabil sysselsetting og solid vekst i alle næringer. I industrien samt i bygg og anlegg er det et høyt aktivitetsnivå, men veksten er forventet å flate ut. Tilgangen på fagfolk begrenser vekstpotensialet. Investeringsstakten er stabil og moderat. Bedriftene i regionen ser for seg en svak prisvekst fremover.

Inflasjonen avtok markert fra sommeren 2003 og fortsatte å falle i begynnelsen av 2004. Etter det har konsumprisveksten tatt seg opp, men sakte. I august var konsumprisindeksen justert for avgifter og uten energivarer (KPI-JAE) på 1,3 prosent, regnet fra samme måned i fjor. Korrigert for rentens direkte virkning på husleiene kan tolv månedersveksten i KPI-JAE anslås til 1,5 prosent i august. KPI steg 1,9 prosent i samme periode.

Prisene på norskproduserte varer og tjenester økte med 2,1 prosent fra august i fjor til samme måned i år. Økt kapasitetsutnyttning danner grunnlag for økte marginer i en del næringer. Tjenestepreisene, som steg lite gjennom fjoråret, har økt igjen i år. I flere næringer med sterk priskonkurranse, blant annet i flybransjen, har lav lønnsomhet bidratt til at prisene er blitt satt opp. Den høye oljeprisen gir også økte priser, blant annet på transporttjenester.

De avtalte tariff tilleggene i årets lønnsoppgjør, sammen med anslag for lønnsglidning og overheng, ser ut til å kunne gi en årslønnsvekst i år på rundt 3½ prosent. At lønnsveksten ble lavere enn ventet kan ha sammenheng med at arbeidsmarkedet viste få tegn til bedring i forkant av årets lønnsoppgjør. Lavere vekst enn ventet i konsumprisene i fjor kan også ha bidratt. Lav lønnsvekst vil i sin tur bidra til å dempe prisveksten på norskproduserte varer og tjenester.

Prisene på importerte konsumvarer har fortsatt å falle. Prisfallet kan ha sammenheng med høy produktivitetsvekst i produksjonen av enkelte varer og store investeringer i økt produksjonskapasitet, særlig i Kina. Det gir sterk konkurranse og lav prisvekst for

internasjonalt handlede varer. Vridningen av importen mot lavkostland ser ut til å øke mye også i år, blant annet for klær.

Strukturelle endringer i verdenshandelen har vært viktige for norsk økonomi, ikke minst for prisveksten på importerte varer og tjenester. Vridningen av importen mot lavkostland har skjedd gradvis. Vi har ventet at importmønsteret etter hvert blir liggende mer stabilt, men dersom vridningen fortsetter, vil de prisdempende effektene av økt import fra lavkostland i Asia og i Sentral- og Øst-Europa kunne vare ved lenger enn lagt til grunn.

Endringen av valutakursregimet i Kina i juli, med en oppskrivning av den kinesiske valutaen på 2 prosent, vil over tid kunne få betydning for prisutviklingen på importerte konsumvarer.

Internasjonal økonomi

Veksten hos våre handelspartnere ser ut til å bli noe lavere i år enn i fjor. I årene fremover venter vi at veksten blir nokså stabil.

Utsiktene for veksten i ulike områder tilsier at ubalansene i verdensøkonomien, med store underskudd i USA og store overskudd i en del andre land, vil vedvare.

Det er særlig store ubalanser i USAs handel og betalinger med utlandet. Vedvarende underskudd på handelsbalansen har brakt den amerikanske utenlandsgjelden opp til et høyt nivå. Det skyldes dels underskuddet på det føderale budsjettet. Samtidig forbruker amerikanske husholdninger mye og sparer lite. Det kan henge sammen med at befolkningen i USA vokser raskere enn i øvrige OECD-land. Det tilsier isolert sett at de sparer noe mindre og investerer noe mer, men utslagene er nå vesentlig større enn slike demografiske forhold alene skulle tilsi.

Ubalansene kan vare ved og eventuelt forsterkes. De internasjonale kapitalmarkedene er dype og likvide med god tilgang på lån for amerikanske låntakere. Så langt har det ikke vært tegn til at amerikanerne har problemer med å finansiere underskuddet. Dersom kreditorene begynner å frykte kursfall og trekker seg ut, kan det likevel bli utløst kraftige korreksjoner. Det kan gi økte renter og kanskje også fall i amerikanske aksjemarkeder som smitter over til andre lands finansmarkeder. Også dollaren vil i så fall bli svekket.

De amerikanske husholdningenes gjeldsbyrde kan være en annen kilde til ustabilitet dersom de brått strammer inn sin boligetterpørsel og sitt forbruk.

Den sterke etterspørselen i USA har holdt veksten i verdensøkonomien oppe. Vi legger til grunn en nokså moderat avdemping av veksten i USA fremover. Et kraftigere tilbakeslag kan imidlertid ikke utelukkes. Et brått og kraftig tilbakeslag vil nokså raskt kunne føre til fall i veksten i hele OECD-området.

Ubalansene i handelen har ikke sitt opphav bare i USA. De skyldes også svært lav vekst i Kontinental-Europa, og at asiatiske land i stor utstrekning bygger sin vekst på eksport. Også andre land enn USA må derfor bidra dersom veksten i verdensøkonomien ikke skal svikte. Med liten innenlandsk vekstevne og høy arbeidsledighet er mange av industrilandene dårlig rustet for en svakere dollar og lavere etterspørsel fra USA. Utfordringene er kanskje særlig

krevende for enkelte store europeiske land, mens den japanske økonomien ser ut til å være i ferd med å bli mer selvdreven.

Det er også risiko for at store ubalanser i verdenshandelen og den lave sysselsettingen i Europa utløser proteksjonisme som vil svekke vekstevnen enda mer. Sterkt redusert vekst i hele OECD-området vil trolig innebære at veksten avtar markert også i Kina og fremvoksende økonomier i Asia, fordi eksporten er en viktig drivkraft bak veksten der. Dette vil kunne lede til sterkt fall i prisene på olje og andre råvarer og svak utvikling for skipsfarten. På samme måte som Norge i særlig grad har nytt godt av den sterke oppgangen ute de siste årene, vil norsk økonomi kunne rammes av et slikt tilbakeslag.

Den nylige endringen av valutakursregimet i Kina og oppskrivningen av den kinesiske valutaen med 2 prosent vil trolig ikke i seg selv bety vesentlige endringer i ubalansene i verdenshandelen. Samtidig er det åpnet for daglige utslag på 0,3 prosentpoeng mellom yuan og dollar. Det gir rom for betydelig glidning, og det kan ikke utelukkes at større endringer i samme retning vil komme etter hvert. Så langt har imidlertid kinesiske myndigheter holdt kursen stabil.

Både for Kina og andre asiatiske land vil det trolig være riktig å vri mer av produksjonen mot innenlandsk anvendelse, noe som vil redusere de store overskuddene i utenriksøkonomien samt dempe oppbyggingen av de offisielle valutaeservene. Som et ledd i denne tilpasningen, vil det relative kostnadsnivået etter hvert øke.

Svært høy vekst i etterspørselen etter olje medvirket til rekordhøye oljepriser. I første halvår beveget prisen på nordsjøoljen Brent Blend seg stort sett mellom 45 og 55 dollar per fat. I løpet av sommeren har oljeprisen økt ytterligere og den kom etter hvert over 60 dollar per fat. De siste dagene har tendensen vært nedadgående.

Prisene på olje for fremtidig levering har også økt.

Liten ledig produksjonskapasitet i OPEC-landene samt utsikter til at produksjonen fra land utenfor OPEC kan bli lavere, har trolig påvirket oljeprisen. Samtidig er det utsikter til fortsatt sterk etterspørselsvekst i viktige oljeimporterende land som Kina og en del andre fremvoksende økonomier.

Stigende eller vedvarende høy oljepris kan etter hvert dempe veksten hos våre viktigste handelspartnere. Avmatningen kan komme gradvis og behøver ikke være veldig markert, men det er nå en økende bekymring for at høy oljepris kan slå ut i høyere inflasjon og inflasjonsforventninger.

Høy oljepris virker annerledes i Norge enn i oljeimporterende land. Når oljeprisen øker, bedres vårt bytteforhold ovenfor utlandet. Sett fra andre land, fortøner dette seg som en skatt som pålegges dem utenfra.

Den vedvarende høye oljeprisen og forventninger om fortsatt høy oljepris har bidratt til at investeringene i oljesektoren kan komme opp på et rekordhøyt nivå inneværende år. Investeringstillingen for oljesektoren peker mot svært høy vekst.

Det er stor usikkerhet knyttet til omfanget og ringvirkningene av oljeinvesteringene. Forrige gang oljeinvesteringene økte kraftig, i 1997/98, ble veksten betydelig sterkere enn antatt. Samtidig var norsk økonomi for øvrig i oppgang. Den uventede økningen i oljeinvesteringene bidro til at økonomien vokste vesentlig sterkere enn ventet. Dersom oljeprisen øker ytterligere eller holder seg på dagens høye nivå lenge, kan oljeinvesteringene også denne gangen forsterke konjunkturoppgangen mer enn anslått.

Pengepolitikken

Analysene i Inflasjonsrapport 2/05 er basert på en referansebane der styringsrenten fram til 2007 følger terminrentene i markedet, men deretter øker noe raskere. Kronekursen antas å følge terminvalutakursen, som er om lag uendret de nærmeste tre årene.

Kapasitetsutnyttelsen i norsk økonomi ventes å øke i år og neste år og komme over sitt normale nivå. Det er utsikter til at inflasjonen etter hvert vil ta seg opp og ligge nær 2½ prosent på tre års sikt. Siden inflasjonsrapporten ble lagt fram, har prisene på norskproduserte konsumvarer steget litt mindre enn ventet. Samtidig har oljeprisen vært noe høyere enn lagt til grunn. Energiprisene bidrar til å trekke konsumprisveksten opp.

Ny informasjon siden inflasjonsrapporten ble lagt fram gir ikke grunnlag for å endre vurderingene av den realøkonomiske utviklingen. Veksten hos handelspartnerne synes samlet å være om lag som ventet i siste inflasjonsrapport, men risikoen for en svakere utvikling har økt, ifølge IMF og OECD. Den høye oljeprisen kan gi noe høyere prisvekst ute enn hva vi tidligere har anslått.

Hensynet til å bringe inflasjonen tilbake til målet på 2,5 prosent og forankre inflasjonsforventningene, taler for en fortsatt lav rente.

På den annen side er det forventninger om at den høye veksten i produksjonen vedvarer. Hensynet til å stabilisere utviklingen i produksjonen kan isolert sett trekke i retning av høyere rente. Inflasjonen tar seg gradvis opp. Høy kapasitetsutnyttning kan skape fortsatt sterk vekst i eiendomspriser og husholdningenes låneopptak. En slik utvikling kan være en kime til ustabilitet i etterspørsel og produksjon på noe lenger sikt.

Hovedstyrets vurdering i Inflasjonsrapport 2/05 var at renten gradvis - i små og ikke hyppige skritt - kan bringes opp mot et mer normalt nivå dersom den økonomiske utviklingen blir om lag som anslått i rapporten. En slik utvikling ble vurdert å gi en rimelig avveining mellom hensynet til å stabilisere inflasjonen på målet og hensynet til å stabilisere veksten i produksjon og sysselsetting. Hovedstyret vurderte det slik at foliorenten bør ligge i intervallet 1¼ - 2¼ prosent i perioden fram til neste inflasjonsrapport legges fram 2. november.

Etter rentemøtet den 21. september uttalte hovedstyret at utviklingen i produksjon, etterspørsel og underliggende inflasjon hadde vært i samsvar med siste inflasjonsrapport. Hovedstyret sa videre at den pengepolitiske strategien og avveiningene tilsier at renten gradvis skal økes fremover. En mulighet var å øke renten allerede ved det møtet, men Hovedstyret fant det riktig å holde renten uendret.

Husholdningenes kredittvekst

Lettelsene i pengepolitikken gjennom 2003 og inn i 2004 har gitt lave realrenter. Den kortsiktige realrenten er nå trolig vesentlig lavere enn det nivået som gir balanse i økonomien på lang sikt - den nøytrale realrenten. En lav realrente, og forventninger om fortsatt lav realrente, vil bidra til å stimulere aktiviteten selv etter at virkningene av selve rentefallet ebber ut.

Selv om fremskrivningene bygger på en stigende realrente, vil realrenten ligge lavere enn den nøytrale i hele perioden. Pengepolitikken er derfor ekspansiv. Så langt synes ikke virkningene sterkere enn ventet, men vi har liten erfaring med så lave renter. Det er usikkert hvor raskt priser og lønninger vil reagere når veksten i produksjonen og sysselsettingen tiltar. Det er også risiko for at en rente som holdes lav i en lengre periode i seg selv kan føre til forventninger om vedvarende lav rente. Det kan medføre risiko for at den høye kapasitetsutnyttelsen vil vare ved og at prisstigningen etter hvert skyter over målet.

Husholdningenes gjeld har vokst mer enn inntektene de siste ti årene. Beregninger gjort i Norges Bank tyder på at den høye veksten i boligprisene de senere årene kan forklare mye av gjeldsveksten. Økte boligpriser har ganske langvarig virkning på gjeldsveksten i husholdningene. Selv om veksten i boligprisene ventes å avta, vil derfor kredittveksten holde seg oppe nokså lenge. Med de forutsetningene vi har lagt til grunn, er det utsikter til at gjelden vil fortsette å vokse sterkere enn disponibel inntekt gjennom hele prognoseperioden.

Husholdningenes gjeldsbelastning har økt det siste året, og er nå rekordhøy. Rentebelastningen er likevel relativt lav. En normalisering av rentene vil øke husholdningenes netto renteutgifter, men ifølge fremskrivningene vil ikke rentebelastningen bli høyere enn den var på slutten av 1990-tallet. Husholdningene vil være utsatte dersom uventede forstyrrelser gir høyere rente enn det vi i dag ser for oss.

Utfordringene fremover

Petroleumsvirksomheten gir oss et økonomisk utgangspunkt som mange andre land ikke har. Men oljen gir oss også mange utfordringer:

For det første er oljeressursene en del av vår nasjonalformue. Når vi henter opp oljen og selger den, omgjør vi oljeformue til finansformue. Denne formuen tilhører ikke bare vår generasjon, men også fremtidige generasjoner. Det er rimelig å fordele verdiene oljen gir oss mellom generasjoner på en god måte.

Størrelsen på kontantstrømmen fra oljevirkosomheten varierer dessuten mye. Hvis denne pengestrømmen skulle brukes løpende, ville det gi store svingninger i etterspørselen rettet mot norsk økonomi. Konjunktursvingningene ville blitt mye sterkere.

For det tredje vil bruken av oljepenger påvirke konkurranseevnen for norsk næringsliv. Nivået og svingningene i bruken av oljepenger vil ha vesentlig betydning for kronekursen, og dermed også for veksten i regioner med stor eksportrettet virksomhet.

Statens petroleumsfond ble opprettet i 1990 for å underbygge langsiktige hensyn i bruken av oljepengene. I mars 2001 fikk vi handlingsregelen for finanspolitikken og nye retningslinjer for pengepolitikken. Handlingsregelen for finanspolitikken innebærer at underskuddet på statsbudsjettet over tid skal svare til den forventede realavkastningen av petroleumsfondet. I Stortinget var det bred tilslutning til denne omleggingen.

Regelen om at bare realavkastningen av petroleumsfondet skal brukes innebærer at det ikke spises av formuen. Petroleumsfondet vil øke så lenge staten har en positiv kontantstrøm fra oljevirkosomheten, og når omvekslingen fra petroleum til finansformue er gjennomført, skal det fortsatt ikke tas ut mer enn at den reelle verdi av formuen opprettholdes, i prinsippet til evig tid.

Petroleumsfondet virker som en støtdemper for bevegelser i kronekursen når oljeprisen varierer. Kontantstrømmen fra en økning i oljeprisen vil tilflyte fondet og plasseres i utlandet. Slik bidrar fondet til å begrense en styrking av kronen, samt til å holde kursen stabil. Til tider kan det synes som aktører i valutamarkedet undervurderer oljefondets buffermekanisme.

Siden sommeren 2004 har kronekursen styrket seg med ca 5 prosent målt ved konkurransekursindeksen (KKI). Figuren viser kronekurs og oljepris fra 1999. Det ser ikke ut til å være noen klar sammenheng mellom den nominelle kursen og oljeprisen over tid. Kronen har styrket seg i perioder med høy oljepris, men tilsvarende har skjedd også når denne har vært lav.

Korrelasjonen mellom oljepris og kronekurs har variert over tid. Siden inflasjonsstyring ble innført i mars 2001 har faktisk gjennomsnittlig korrelasjon vært null. Dette er et resultat verdt å merke seg og tyder på at eksporten av kapital via petroleumsfondet har skjermet den nominelle kronekursen fra prissvingninger i oljemarkedet. Det er derfor grunn for en viss optimisme når det gjelder mulighetene for å verne fastlandsøkonomien fra virkningen av varierende oljepriser. I det lange løp vil likevel oljeinntektene og bruken av disse påvirke utviklingen av kostnadsnivået i Norge.

En økning i oljeprisen kan skape forventninger om et høyere forbruk av oljeinntekter i fremtiden, særlig hvis disse høye prisene forventes å vare ved. Slike forventninger kan presse kronekursen oppover. I tillegg kan det skapes forventninger om høyere avkastning i det norske aksjemarkedet enn i utenlandske, noe som også kan bidra - og har bidratt - til en styrking av kronen. Vår analyse er at utviklingen i oljepris og økt pengestrøm har gjort at kronekursen har styrket seg siden våren 2004.

Vi er nå i ferd med å nå toppen for petroleumsproduksjon i Norge, og må vente en vesentlig reduksjon de kommende tiårene. I tillegg er det stor usikkerhet knyttet til den fremtidige petroleumsproduksjonen. I de senere år har det vært en tendens til å overvurdere anslagene på produksjonen et par år frem i tid. Særlig krevende er det å anslå produksjon på de mange store feltene som har nådd sin maksimale kapasitet.

Med handlingsregelen er finanspolitikken langsiktig forankret. Handlingsregelen er en stabil ramme som bidrar til å dempe noe av svingningene som norsk økonomi utsettes for.

Likevel har stadig mer oljepenger blitt tatt inn i den norske økonomien i løpet av de siste årene. Oljeinvesteringene har økt betraktelig, i tillegg bruker staten nå mer oljeinntekter enn tidligere. Veksten i offentlige utgifter tiltok fra 1997 etter å ha vært lav på midten av 1990-tallet. Også de senere årene har veksten i utgiftene vært temmelig sterk, men kanskje avtakende.

Handlingsregelen for budsjettet tilsier at staten over tid bruker fire prosent av fondet. I år brukes rundt 6 prosent. Avviket skyldes dels en uventet svikt i skatteinntekten de senere årene. Underskuddet i statsbudsjettet fremkommer ved differansen mellom samlede inntekter og samlede utgifter. Hver utgjør de om lag halvparten av den samlede verdiskapingen i landet. Selv små avvik fra prognoser for utviklingen i henholdsvis utgifter og inntekter kan gi store utslag i underskuddet. Endringer i valutakursen vil også føre til at verdien av Petroleumsfondet vil svinge. Bare av disse grunnene vil tidvis bruken av oljeinntekter kunne være forskjellig fra fireprosentregelen. Det ble også bevilget penger fordi konjunktorene var svake. Derfor er det ikke grunnlag for tvil om at handlingsregelen har vært førende for finanspolitikken.

Sammen med handlingsregelen utgjør retningslinjene for pengepolitikken rammeverket for den økonomiske politikken i Norge. De ulike delene av den økonomiske politikken virker forskjellig. De har derfor ulike oppgaver:

- Pengepolitikken styrer inflasjonen på mellomlang og lang sikt og kan i tillegg bidra til å jevne ut svingninger i produksjon og sysselsetting.
- Statsbudsjettet - veksten i offentlige utgifter - påvirker kronen og størrelsen på det konkurranseutsatte næringslivet på mellomlang sikt. Statens utgifter og inntekter må være i balanse på lang sikt.
- Lønnsdannelsen og økonomiens strukturer og insentiver legger grunnlag for hvor godt og effektivt vi utnytter arbeidskraften og øvrige realressurser.

Det er også samspill:

- Statsmyndighetene vil i sine vedtak om statsbudsjettet være opptatt av virkningene på norsk økonomi og vil derfor også ta hensyn til effektene via renten. Slik unngår de at veksten i offentlige utgifter trekker økonomien i en retning, og renten trekker i en annen.
- Med et kjent reaksjonsmønster i pengepolitikken, kan partene i de sentrale inntektsoppgjørene ta hensyn til virkningen via renten når lønnsveksten blir avtalt.
- Og dessuten, ved forhandlinger kan partene i offentlig sektor ta hensyn til at jo mer som tas ut i lønn, jo færre kan lønnes over offentlig budsjetter. At det her er et samspill, ble tydelig vist da sysselsettingen i statlige og kommunale virksomheter falt etter det dyre lønnsoppgjøret i 2002.

Verdien av petroleumsfondet, målt som prosent av BNP, vil vokse i årene fremover. På den annen side står Norge, i likhet med mange andre land, overfor store statsfinansielle utfordringer. Forventet forsørgingsbyrde overfor eldre, forholdet mellom antall personer over 67 år og antall personer i alderen 20 til 66 år, vil øke kraftig i årene som kommer. Folketrygdens utgifter til alders- og uførepensjon, basert på dagens trygderegler, vokser.

Avkastningen av Petroleumsfondet kan bare dekke opp en mindre del av de økte pensjonsutgiftene. Ifølge beregninger gjort i Finansdepartementet vil det fortsatt vært et udekket finansieringsbehov på 6 prosent av BNP i 2060 med en oljepris på 230 kroner (rundt 35 dollar), målt i faste priser. Dette er et relativt høyt anslag med tanke på prisgjennomsnittet de siste tiår, men samtidig er oljeprisen for fremtidig levering nå langt høyere enn dette.

Økt sparing i dag kan være en måte å møte denne utfordringen på, men det er ikke i seg selv tilstrekkelig. På lang sikt er det hvordan vi forvalter vår nasjonalformue som har mest å si.

Takk for at dere ville høre på!

Fotnoter

¹ Stambøl, L.S. (2005): Arbeidsmarkedsmobilitet i like og ulike regionale arbeidsmarkeder, Økonomiske Analyser 4/2005, Statistisk Sentralbyrå