

Pengepolitikken og utsiktene for norsk økonomi

Foredrag av sentralbanksjef Svein Gjedrem. Næringsforeningen i Trondheim, 13. november 2003

Med forbehold om endringer under fremføringen. Foredraget bygger på vurderingene gitt på Norges Banks pressekonferanse etter rentemøtet 29. oktober, Inflasjonsrapport 3/03, rapporten Beretning om pengepolitikken 2003 - de første åtte månedene og på tidligere foredrag.

Det operative målet Regjeringen har fastsatt for pengepolitikken, er en inflasjon som over tid er nær 2,5 prosent. Det er like viktig å unngå for lav som for høy inflasjon.

Inflasjonsmålet gir aktørene i det økonomiske livet et ankerfeste for sine valg om sparing, investeringer, budsjetter og lønn. Inflasjonsmålet gir også en ramme for hvordan pengepolitikken kan bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. Dette formålet kommer også til uttrykk i forskriften for pengepolitikken. Normalt vil Norges Bank sette renten med sikte på at inflasjonen skal være 2½ prosent to år fram i tid. Det hadde imidlertid generelt vært mulig å nå inflasjonsmålet på kortere sikt ved å endre renten raskere og sterkere. Norges Bank tillegger derfor både variasjon i produksjon og inflasjon vekt. Dette kalles gjerne en fleksibel inflasjonsstyring.

Pengepolitikken virker med et tidsetterslep. Inflasjonen i dag gir derfor ikke tilstrekkelig informasjon om hva renten bør være nå. Våre analyser tyder på at en vesentlig del av virkningene av en renteendring kommer innen to år.

Bak valget av horisonten på to år ligger det altså både en avveining mellom hensynet til stabil inflasjon og hensynet til stabil produksjon, og en oppfatning av hvordan renten påvirker forløpet for inflasjon og produksjon.

Aktiviteten i økonomien går i bølger. Denne variasjonen kan beskrives med utviklingen i det vi kaller «produksjonsgapet». Produksjonsgapet viser kapasitetsutnyttelsen i fastlandsøkonomien målt som differansen mellom faktisk BNP og nivået som følger av den trendmessige veksten. Den er anslått til 2½ prosent i Norge. Når produksjonsgapet er positivt har vi en høykonjunktur og motsatt en lavkonjunktur når det er negativt. Produksjonsgapet øker i verdi i en oppgangskonjunktur og faller i en nedgangskonjunktur.

For norsk økonomi var 1980-tallet en periode med relativt sterke svingninger i aktiviteten og perioder med høy inflasjon. Ved inngangen til 1990-årene var norsk økonomi i en dyp lavkonjunktur. Produksjonen var langt lavere enn kapasiteten. Produksjonsgapet var negativt. Da veksten i økonomien tok seg opp, økte kapasitetsutnyttingen. Det ble full kapasitetsutnyttelse, og produksjonsgapet, slik vi gjerne måler det, lukket seg rundt 1996. Midtre del av 1990-tallet var en periode med stabil og god vekst. I motsetning til de to foregående tiårene var inflasjonen lav og stabil.

Fra da av økte veksten i lønnskostnadene, og prisstigningen på varer og tjenester som blir produsert for det norske markedet, tiltok. Oppgangskonjunkturen nådde toppen i 1997, med en vekst på nærmere fem prosent i BNP for Fastlands-Norge. Deretter gikk økonomien over fra en oppgangskonjunktur med høye vekstrater til en høykonjunktur med lavere vekst, men med lav arbeidsledighet, mangel på arbeidskraft i mange sektorer og høy vekst i lønnskostnadene.

Siden 1998 har produksjonsveksten vært lav, og produksjonsgapet har falt. I dag er kapasitetsutnyttelsen på nivå med årene 1995-1997, før kostnadsstigningen tiltok. Veksten stoppet opp sist vinter og vokste klart lavere enn kapasiteten i første halvår i år. Nå er imidlertid veksten i ferd med å ta seg opp.

De siste 12 månedene har inflasjonen avtatt, og den er nå vesentlig lavere enn inflasjonsmålet. Tolvmånedersveksten i KPI-JAE var 0,8 prosent i oktober. Prisveksten i 2003 har også vært lavere enn vi har anslått i inflasjonsrapportene i 2001 og 2002.

I rapporten *Beretning om pengepolitikken 2003 - de første åtte månedene* gjør Norges Bank blant annet rede for bakgrunnen for det faktiske avviket fra inflasjonsmålet.

Norsk økonomi var i årene 1998-2002 preget av stor knapphet på arbeidskraft og vesentlig høyere lønnskostnadsvekst enn hos handelspartnerne. Fjoråret var det femte året på rad med svært høy årsvekst. Lønnsstigningen var vesentlig høyere enn det som over tid vil være forenlig med inflasjonsmålet og med normal vekst i produktiviteten. Lønnstilleggene var svært ulike for ulike grupper. Det var derfor etter Norges Banks syn stor risiko for nye lønns- og lønnsspiraler. Flere runder med slike sterke lønnsøkninger ville kunne føre til større svikt i produksjon og sysselsetting.

Pengepolitikken ble derfor strammet til gjennom en renteøkning i fjor sommer. På ett års sikt ville den sterke kronen trekke prisstigningen under 2½ prosent, men deretter ville virkningene av den sterke lønnsveksten veie tyngst.

Norges Banks hovedstyre avveide således i fjor hensynet til en jevn utvikling i inflasjonen på kort sikt og hensynet til en stabil utvikling i produksjon og sysselsetting. Det var ventet at inflasjonen ville bli lav i 2003.

Selv på ½-1 års sikt er det usikkerhet i prisutviklingen. I det lå det en mulighet for at prisveksten kunne komme enda lavere enn anslått, og mer enn 1 prosentpoeng under inflasjonsmålet. Avviket mellom utfall og prognose er likevel uvanlig stort.

Det reflekterer at økonomien ble utsatt for betydelige uforutsette forstyrrelser. Valutakursen styrket seg mer enn lagt til grunn i våre prognoser. Etter at Inflasjonsrapport 3/02 ble lagt fram i oktober i fjor styrket kronen seg ytterligere. Dette hadde sammenheng med uventet svak utvikling i internasjonal økonomi som førte til lavere rente ute og økt rentedifferanse mellom Norge og utlandet. Blant annet negative hendelser som regnskapsskandalene i store amerikanske selskaper, frykt for terror og krig i Irak og spredning av SARS-sykdommen bidro til svak vekst og lav prisstigning i andre land. Utviklingen i de internasjonale aksjemarkedene og risiko for økte oljepriser bidro også til å styrke kronen.

I tillegg har næringslivet i Norge tydelig merket virkningene av det høye norske kostnadsnivået og av at kronen var sterk i 2002. Veksten i det private forbruket tok en pause sist vinter på grunn av dyre strømreregninger og generell usikkerhet. Det påvirket trolig marginene i varehandelen, særlig for varige forbruksvarer. Også offentlige virksomheter har måttet tilpasse aktiviteten etter fjorårets lønnsoppgjør. Den svake veksten ute og hjemme har i neste omgang påvirket det norske arbeidsmarkedet.

Inflasjonen i 2003 er særlig trukket ned av prisfall på importerte konsumvarer. Den lave importerte prisveksten henger sammen med at kronen styrket seg gjennom fjoråret og at prisveksten i utlandet er lav.

Prisveksten på norskproduserte varer og tjenester har etter hvert også avtatt. Dette gjelder spesielt prisene på norskproduserte varer påvirket av verdensmarkedsprisene.

Prisfallet på importerte konsumvarer skyldes ikke bare valutakursutviklingen. Prisene på klær har falt sammenhengende de siste årene. I oktober var prisene på klær 13,7 prosent lavere enn i samme måned i fjor, og nær 30 prosent lavere enn i 1995. I tillegg til lav prisvekst på slike varer internasjonalt, har reduserte tollsatser på klær gitt lavere priser til forbrukerne. Oppheving av kvotereguleringer har samtidig ført til at mer av klesimporten er flyttet fra høykostland til land med vesentlig lavere produksjonskostnader.

Tilsvarende utvikling finner vi i lyd- og bildebransjen. Siden midten av 1990-tallet har audiovisuelt utstyr blitt vesentlig billigere. I oktober var prisene på slike varer 8,5 prosent lavere enn for ett år siden. De internasjonale produsentene har flyttet produksjon til lavkostland og har kunnet senke sine priser ved salg til norske importører. I tillegg har ny teknologi og intensivert internasjonal konkurranse bidratt til lavere priser.

Veksten i verdensøkonomien ble vesentlig svakere enn ventet. Endringene i de økonomiske utsiktene kommer tydelig til uttrykk i forventningene til den fremtidige renten. I USA er disse forventningene betydelig nedjustert siden sommeren 2002. I fjor sommer forventet markedsaktørene at styringsrenten i USA ville øke til om lag 4 prosent mot slutten av 2003. Nå forventes det at renten har nådd bunnen og blir liggende på 1 prosent ut 2003. Deretter ventes kun en gradvis oppgang. Også i Europa var det i fjor sommer forventninger om at rentene ville øke markert. Også her er renten i stedet redusert og forventningene kraftig nedjustert.

De reduserte vekstanslagene må blant annet ses i lys av at verdensøkonomien ble utsatt for flere negative sjokk som krigen i Irak og SARS. Ubalanser skapt av overoptimisme i blant annet IT-industrien, kan ha tatt lenger tid å jevne ut enn først antatt. Høy oljepris kan også ha bidratt til å holde veksttakten nede

Kombinasjonen av lave internasjonale renter og svake konjunkturer bidro til en høy rentedifferanse mot krona og den sterke valutakursen.

Aktiviteten internasjonalt har tatt seg opp fra et lavt nivå i vinter, anført av høy vekst i USA og deler av Asia, inklusive Japan. Nyere statistikk viser at den årlige vekstraten for BNP i USA var 7,2 prosent i 3. kvartal. En kraftig vekst i privat forbruk, men også i bedriftenes

investeringer vitner om en gradvis bredere oppgang. Også sysselsettingstallene viser en positiv utvikling, og ledigheten er på vei ned.

Den amerikanske sentralbanken uttalte imidlertid etter sine pengepolitiske møter i august, september og oktober at det er risiko for et ytterligere og uønsket fall i inflasjonen. Sentralbanken uttaler at det derfor er utsikter til at de kortsiktige rentene i USA vil være lave i en viss periode (considerable period). I andre land er det også utsikter til at rentene vil være lave.

Utviklingen i euroområdet har vært langt svakere, selv om det nå er tegn til at bunnen kan være nådd. Veksten hos handelspartnerne sett under ett er ventet å ta seg opp de neste to årene.

I Australia og Storbritannia har sentralbankene nylig satt opp sine styringsrenter.

Renten i Norge er blitt satt kraftig ned. Det har sammenheng med at inflasjonsutsiktene har endret seg som følge av svakere konjunkturer ute og lave internasjonale renter. Renten er redusert med sikte på å bringe inflasjonen opp mot målet innenfor horisonten på to år. Moderate tillegg ved lønnsoppgjørene i år og utsikter til at lønnsveksten varig vil komme ned på et mer opprettholdbart nivå, har vært vesentlig for de store lettelsene i pengepolitikken. Men når renten er så lav som 2 ½ prosent, skyldes det selvsagt i vesentlig grad at rentenivået ute har vært lavt lenge og at det ikke er utsikter til snarlige renteøkninger i de største landene. Svakere utvikling både internasjonalt og hjemme har påvirket det norske arbeidsmarkedet. Arbeidsledigheten har økt.

Det er realrenten, altså nominell rente fratrukket forventet inflasjon, som har betydning for beslutninger om sparing og investeringer. Også realrenten er lav.

En bedrift som investerer i produksjonskapital vil typisk ha et lengre perspektiv enn en husholdning som kjøper varige forbruksvarer. For bedriften vil det være et langsiktig rentenivå og forventet inflasjon på lengre sikt som legges til grunn i kalkylene, mens husholdningen vil være sterkere påvirket av kortere renter og forventninger.

Pengepolitikken virker indirekte på inflasjonen via etterspørselen etter varer og tjenester innenlands og ved å påvirke kronekursen. Tregheter i økonomien gjør at pengepolitikken virker med et tidsetterslep. Det vil derfor ta tid før alle virkningene av de store endringene i renten siden desember i fjor kommer til syne.

Når renten går ned, øker konsumet både fordi disponibel inntekt øker og fordi det blir mindre lønnsomt å spare for husholdningene. Tilsvarende vil det bli mindre kostbart å låne og dermed øker også investeringene. Økt etterspørsel fører til økt sysselsetting.

En annen viktig mekanisme er at lavere renter gjør det mindre attraktivt å plassere formuer i norske kroner. Normalt vil derfor en lavere rente føre til mindre kapitalinngang og en svakere krone. Det gjør importerte varer dyrere og inflasjonen kan øke forholdsvis raskt. Tregheter i produktmarkedene kan imidlertid forsinke denne effekten noe, slik vi har sett med styrkingen av kronen gjennom 2001 og 2002. I tillegg øker en svakere krone aktiviteten, lønnsomheten og lønnsnivået i norsk næringsliv.

Gjennom bedriftenes prissetting kan økt etterspørsel og lønnsvekst gi økt inflasjon. I det lange løp må lønningene stå i forhold til de verdiene som skapes av de sysselsatte. Veksten i reallønningene bestemmes derfor over tid av utviklingen i arbeidskraftens produktivitet i alle deler av økonomien. Med en produktivitetsvekst slik den historisk har vært på om lag 2 prosent er en lønnsvekst over tid på omlag 4½ prosent forenlig med vårt inflasjonsmål på 2½ prosent. Lavere lønnsvekst enn dette vil bidra til å styrke sysselsettingen og høyere til å svekke sysselsettingen.

Gjennom 2003 har differansen mellom norske og utenlandske renter blitt redusert vesentlig. Dette har bidratt til at også kronekursen har svekket seg betydelig. Svekkelsen av kronekursen vil gjøre importerte konsumvarer dyrere, men også bedre konkurranseevnen til norske bedrifter.

Rentedifferansen er også påvirket av konjunktorene ute. Lav vekst internasjonalt og høy aktivitet og sterk vekst i lønnskostnadene hjemme ga høy rentedifferanse mot våre handelspartnere i 2001 og 2002. Dette gjorde det lønnsomt å investere i kroner, og kursen på norske kroner steg. Styrking av kronekursen og den høye lønnsveksten førte til en betydelig svekkelse av konkurranseevnen til norske bedrifter - i tillegg til å gjøre importerte konsumvarer billigere.

Norges Bank har ikke et bestemt mål for nivået på kronekursen. Utviklingen i kronekursen har likevel betydning når renten blir fastsatt. Reaksjonen på en endring i valutakursen vil avhenge av hvordan endringen vurderes å påvirke inflasjonen. Det krever en vurdering av årsaken til endringen og hvor varig den vil være. Kortsiktige svingninger i kronekursen vil trolig i liten grad påvirke den økonomiske utviklingen, mens varige endringer kan få betydning.

Høy lønnsvekst over flere år har svekket næringslivets konkurranseevne overfor utlandet. Gjennom fjoråret ble virkningene av den høye lønnsveksten i eksportnæringene forsterket av utviklingen i norske kroner. Kronekursen er nå tilbake rundt nivået den hadde på midten av 1990-tallet, mens lønnskostnadene i industrien i den samme perioden har økt nær 15 prosent mer enn hos handelspartnerne. Utviklingen i kronen viste seg å være reversibel, men det tapet av konkurranseevne og arbeidsplasser som skyldes den særnorske lønnsveksten, er vanskelig å hente inn. En vesentlig ytterligere bedring av konkurranseevnen forutsetter at reallønnsøkningen i en periode er lavere enn produktivitetsveksten i bedriftene. Erfaringsmessig skjer det bare i perioder med lav ressursutnyttelse i økonomien. Det gjenspeiler også at utviklingen i konkurranseevnen over tid avhenger av realøkonomiske faktorer og av trekk ved lønnsdannelsen og ikke kan styres av pengepolitikken.

Etterspørselen fra husholdningene blir trolig den viktigste drivkraften i norsk økonomi fremover. Privat forbruk har stor betydning for den samlede etterspørselen og aktivitetsnivået og utgjør 60 prosent av BNP Fastlands-Norge.

Det er utsikter til sterk vekst i det private forbruket. Rentenedsettelsene bidrar til at veksten i disponibel inntekt vil være høy. Når husholdningenes rentebærende gjeld er vesentlig større enn deres rentebærende fordringer, vil fall i rentene redusere husholdningenes renteutgifter. Hvor stor denne effekten er avhenger av gjennomslaget fra styringsrenten på husholdningenes innskudds- og utlånsrenter og av hvor stor del av gjelden som er knyttet til

kontrakter med løpende renter. Tar vi utgangspunkt i Norges Banks tall for husholdningenes nettogjeld for 2002, vil renteutgiftene kunne reduseres med 12-15 milliarder kroner på årsbasis. Dette tilsvarer en vekst i disponibel inntekt i underkant av 2 prosent. Fordi rentefallet har kommet gradvis gjennom 2003 vil deler av denne effekten komme i 2004 dersom renten forblir lav. De langsiktige rentene er også historisk sett lave og gjør det i tillegg mulig for husholdningene å binde fast lånerenten for noen år fremover på et nivå som er relativt lavt når vi sammenlikner med rentenivået i tidligere år.

Rentereduksjonene vil samtidig kunne øke prisveksten på boliger og dermed gi en sterkere utvikling i husholdningenes formue. Erfaringsmessig vil denne formueseffekten føre til at husholdningene konsumerer en større andel av inntekten sin.

Lavere realrente gjøre det mindre lønnsomt å finansinvestere for husholdningene, og de vil i større grad konsumere nå heller enn å vente til senere - for eksempel ved å fremskynde kjøp av varige forbruksgoder. På den annen side vil trolig mange husholdninger vente at renten ikke varig vil være så lav som nå og unngå å stabilisere et høyere forbruk over tid. Rentefallet kan gi grunnlag for ekstra nedbetaling av gjeld i husholdninger med store lån. Vi venter likevel at spareraten vil falle.

Lavere rente vil også kunne føre til økt behov for avsetninger til pensjonsfond. En betydelig del av avsetningene til pensjonsfond foretas av bedrifter som dermed vil få redusert lønnsevne.

På bakgrunn av disse utsiktene ser et stort flertall av husholdningene positivt på utviklingen i egen økonomi. I følge TNS Gallups forventningsundersøkelse for 3. kvartal i år har også tiltroen til utviklingen i landets økonomi tatt seg kraftig opp fra et lavt nivå tidligere i år.

Situasjonen til bedriftene er imidlertid forskjellig fra husholdningene. Mens husholdningene har sterk inntektsutvikling, har det vært lav inntjening med tilhørende lav investeringsaktivitet i foretakssektoren.

Den todelte økonomien illustreres godt av forskjellen i kredittveksten til husholdningene og ikke-finansielle foretak. Kredittveksten har de siste årene vært langt høyere for husholdningene enn for foretakene. Kredittveksten til husholdningene har holdt seg på et høyt nivå den siste tiden til tross for økt arbeidsledighet og nedjusterte økonomiske utsikter. Den kraftige verdistigningen på boliger de siste årene er en viktig forklaring.

Lav investeringsetterspørsel kommer til uttrykk i at veksten i kreditt til ikke-finansielle foretak har falt til et svært lavt nivå.

Også den ulike utviklingen i priser på næringseiendom og boliger gir inntrykk av at situasjonen er bedre for husholdningene. Det er i dag svært mange ledige næringslokaler. Lavere rente vil isolert sett stimulere investeringsetterspørselen, men en vesentlig del av de tomme lokalene må trolig fylles før en kan vente ny vekst.

Utviklingen i bedriftene i Fastlands-Norge har vært preget av lav vekst i produksjonen, fall i investeringene og svekket lønnsomhet i mange næringer. For å øke avkastningen på den

investerte kapitalen har bedriftene gjennomført tiltak for å redusere kostnadene, i første rekke gjennom redusert bemanning eller flyttet deler av produksjonen ut av landet.

Det er imidlertid noen positive impulser. Renten er lav, og aksjekursene har økt kraftig siden bunnen i februar i år. Kronekursen har svekket seg, og det er tegn til oppgang internasjonalt. Lønnsveksten har avtatt, og det er utsikter til vesentlig lavere kostnadsstigning framover enn i årene fra 1998 til 2002. Med utgangspunkt i det høye kostnadsnivået og ledig kapasitet i flere sektorer venter vi likevel at det vil ta tid før sysselsettingen og investeringene tar seg opp i næringslivet. Samlet sett anslår vi at investeringssetterspørselen fra Fastlands-Norge vil bidra lite til veksten i norsk økonomi neste år. Først i 2005 og 2006 er det utsikter til ny vekst.

Oljeinvesteringene derimot forventes å øke markert både i år og neste år. Selv om importandelen for oljeinvesteringer er høy, vil det bidra til å holde aktiviteten i oljerelatert industri oppe. Dagens lave leteaktivitet på norsk sokkel trekker i retning av at investeringene vil falle nokså markert når vi ser lenger fram. Satsing på å holde produksjonen oppe i modne felt og opphugging av gamle plattformer gir også etterspørsel.

Også finanspolitikken er en viktig faktor som påvirker den samlede etterspørselen i økonomien.

De siste årene har statsbudsjettets underliggende utgifter økt mer enn veksten i verdien av BNP for Fastlands-Norge. Den nominelle utgiftsveksten var særlig sterk i 2002, men falt markert i 2003. I statsbudsjettet for 2004 foreslår Regjeringen å øke utgiftene med 5,4 prosent, eller noe mer enn den anslåtte trendveksten i verdien av BNP for Fastlands-Norge. Det reelle skatte- og avgiftsnivået holdes om lag uendret.

Også når det korrigeres for konjunktursvingningene, har finanspolitikken stimulert den økonomiske aktiviteten. Dette kommer til uttrykk i at det strukturelle oljekorrigerede budsjettunderskuddet har økt siden 2001. I Nasjonalbudsjettet for 2004 legger Regjeringen opp til en ytterligere økning i underskuddet når det måles på denne måten, men tallene for budsjettbalansen påvirkes av særskilte transaksjoner som har liten etterspørselseffekt. For 2003 og 2004 sett under ett gir finanspolitikken trolig en viss stimulans til aktiviteten i norsk økonomi. Siden konjunktorene trolig vil stabiliseres, bygger vi i vår prognose teknisk på at det strukturelle underskuddet ikke blir økt i 2005 og 2006. Det synes også å være i tråd med praktiseringen av handlingsregelen for finanspolitikken, jamfør Finansdepartementets omtale i Nasjonalbudsjettet 2004.

Retningslinjene for budsjettpolitikken innebærer at bruken av oljeinntekter over statsbudsjettet over tid skal svare til den forventede realavkastningen av Petroleumsfondet. Samtidig skal finanspolitikken bidra til å jevne ut svingninger i produksjon og sysselsetting. Siden retningslinjene for budsjettpolitikken ble innført våren 2001, har handlingsrommet i budsjettpolitikken fremover blitt redusert. Anslaget på forventet realavkastning av petroleumsfondet er vesentlig redusert siden Revidert nasjonalbudsjett 2001.

Veksten i lønningene i årene 1998-2003 tyder på at graden av knapphet på arbeidskraft i hele arbeidsmarkedet spiller en viktig rolle for lønnsfastsettelsen. De lave tilleggene i årets lønnsoppgjør kan tyde på at partene nå legger økt vekt på de negative virkningene store

lønnstillegg har på den framtidige utviklingen i renten, kronekursen og sysselsettingen. Etter erfaringene fra 2002, må det antas at offentlige virksomheter vil være mer aktpågivende i lønnsoppgjørene fremover. Utsiktene for arbeidsmarkedet gir støtte til at lønnsveksten vil være moderat.

De pengepolitiske lettelsene vil stimulere etterspørselen i første rekke gjennom privat konsum og gradvis gjennom investeringer i næringslivet. Også utviklingen i oljeinvesteringene vil bidra til høyere etterspørsel rettet mot norsk produksjon. Etter hvert som den internasjonale etterspørselen tar seg opp, og den ledige kapasiteten i tjenesteytende næringer er redusert, vil etterspørselen etter arbeidskraft kunne stige i flere deler av økonomien. Arbeidsledigheten ventes etter hvert å komme noe ned igjen.

Siktemålet i pengepolitikken i tiden fremover er at inflasjonen skal opp. Renten er redusert med sikte på å bringe inflasjonen opp mot målet innenfor horisonten på to år. Analysene i inflasjonsrapporten tyder på at inflasjonen vil tilta og stabilisere seg rundt inflasjonsmålet på to års sikt. Realøkonomien anslås å utvikle seg om lag i balanse ved at produksjonsgapet, slik vi beregner det, vil bli svakt positivt.

Analysene er basert på en beregningsmessig forutsetning hvor det er lagt til grunn en renteutvikling fremover i tråd med forventningene i finans- og valutamarkedet. Etter disse skulle renten bli liggende på dagens nivå godt inn i 2004. Deretter innebærer forutsetningen at norske renter stiger gradvis i takt med utenlandske renter. Når kronen følger terminkursen gir det samtidig en moderat svekkelse av kronen gjennom prognoseperioden.

En slik rente- og kronekursutvikling kan være forenlig med målet for pengepolitikken og trolig også bidra til å holde inflasjonsforventningene rundt 2½ prosent.

Samlet sett anslås veksten i BNP for Fastlands-Norge til ¾ prosent inneværende år. Veksten var om lag null i første halvår, men anslås å ta seg opp i annet halvår og bli høy i 2004. Veksten i BNP for Fastlands-Norge anslås til 3 prosent neste år og til 2¾ prosent i 2005. I 2006 ventes fastlandsproduksjonen å øke i underkant av trendveksten, som vi anslår til 2½ prosent.

Etter hvert som fallet i kronekursen i år får gjennomslag, vil inflasjonen gradvis ta seg opp. Allerede neste vår vil trolig inflasjonen være klart høyere enn nå.

Anslagene for inflasjonen fremover er usikre. Usikkerheten i anslaget kan illustreres med intervaller som er beregnet ut fra historiske avvik mellom anslag og faktisk prisutvikling. Flere forhold kan bidra til at inflasjonen vil utvikle seg annerledes enn anslått.

Reduksjonen i rentenivået og fallet i kronekursen tilsier at inflasjonen gradvis tar seg opp og blir klart høyere allerede neste vår. Etter en periode med svært lav inflasjon som vi nå har hatt, er det riktig å være særlig aktpågivende i pengepolitikken for det tilfellet at inflasjonen ikke tiltar som ventet.

Vi har liten erfaring med virkningene av såpass store pengepolitiske lettelser som er gjennomført i løpet av det siste året. Det er usikkert hvordan aktørene i økonomien tilpasser seg en så lav realrente som vi har nå. Aktiviteten i norsk økonomi kan tilta raskere enn vi

venter. Overkapasiteten kan bli bygget ned raskere, og arbeidsledigheten kan falle mer enn vi har lagt til grunn. Dersom det oppstår nye presstendenser i norsk økonomi, vil prisveksten kunne bli høyere enn anslått her.

Husholdningenes lånevekst, som har avtatt siden våren 2002, kan på ny komme til å skyte fart. Ny vekst i boligprisene og i gjeldsbelastningen kan legge grunnlag for nye ubalanser i økonomien. Låneveksten blant foretakene holder seg derimot svært lav.

I anslagene er det lagt til grunn at det i hovedsak er utviklingen i arbeidsmarkedet samlet sett som er avgjørende for lønnsutviklingen. Det kan ikke utelukkes at hensynet til lønnsomheten i konkurranseutsatte næringer igjen får en mer fremtredende rolle i lønnsfastsettelsen fremover enn den har hatt de siste årene. I så fall kan den samlede lønnsveksten bli lavere enn det vi har lagt til grunn og legge grunnlag for en lettere pengepolitikk.

Verdensøkonomien synes sårbar for nye forstyrrelser. Siden i sommer har utviklingen i de internasjonale finansmarkedene gjennomgående vært preget av økt optimisme om vekstutsiktene. Aksjekursene og de langsiktige rentene har økt. Stigningen har imidlertid vært ujevn, og det har vært betydelige svingninger mellom hovedvalutaene. Dette kan gjenspeile usikkerhet om hvor robust oppgangen i internasjonal økonomi er.

Utviklingen i kronekursen er en betydelig usikkerhetsfaktor. Sammenhengen mellom kronekursen og renteforskjellen overfor utlandet er ikke nødvendigvis stabil over tid. Temaene skifter i de internasjonale finansmarkedene. Kan hende har vi ennå ikke sett den fulle virkningen på kronekursen av de rentereduksjonene vi har bak oss.

Selv om Norges Bank ser fremover i pengepolitikken, er det svært viktig med god kunnskap om tilstanden i økonomien i dag. Et mest mulig oppdatert og korrekt bilde av nåsituasjonen er nødvendig for å lage gode prognoser for tiden som kommer.

Høsten 2002 etablerte Norges Bank et regionalt nettverk som et hjelpemiddel for å ta pulsen på aktiviteten i norsk økonomi.

Offentlig statistikk og vurderinger av utviklingen i finansielle markeder vil fortsatt være hovedgrunnet for våre vurderinger, men tidsetterslep og revisjoner av slik statistikk gjør det nyttig å supplere med annen informasjon.

Det regionale nettverket gir oss oppdatert informasjon om tilstanden i norsk økonomi. Regelmessige samtaler med lokale kontakter fra norsk nærings- og samfunnsliv gir informasjon som supplerer tilgjengelig offentlig statistikk. Dessuten får vi utfyllende kunnskap på områder som ikke dekkes av offentlige statistikkilder. Vi får i tillegg kjennskap til temaer bedriftene er spesielt opptatt av.

Nettverket består av bedrifter, organisasjoner og kommuner i hele landet. Gjennom seks runder i året vil vi ha samtaler med ledere fra nærings- og samfunnslivet om den økonomiske utviklingen i deres bedrifter og næringer, til sammen rundt 200 besøk i hver runde. Utvalget representerer produksjonssiden i økonomien både næringsmessig og geografisk. Antallet kontakter tilknyttet nettverket vil i løpet av 2003 komme opp i rundt

1000 personer. Disse vil bli kontaktet 1-2 ganger per år. Allforsk i Trondheim gjennomfører kontaktmøtene i region Midt-Norge.

Næringsstrukturen i Midt-Norge skiller seg ikke vesentlig ut fra landet forøvrig. Som for resten av landet, er offentlig sektor og deler av privat tjenesteyting viktig for sysselsettingen i Midt-Norge. Primærnæringene er relativt sett viktigere i denne landsdelen.

Den høye andelen ansatte i offentlig sektor i Midt-Norge har blant annet sammenheng med den betydelige aktiviteten knyttet til forskning og utvikling. Satsning på kunnskap har stor betydning for økonomiens produksjonskapasitet på lang sikt, for nasjonen som for regionen. En studie fra Rogalandsforskning¹ rapporterer at Trondheimsregionen har flest nyetableringer i landet sammenliknet med andre bysentra. Næringslivet i Trondheim ligger langt fremme teknologisk.

Norges Banks regionale nettverk rapporterer om god vekst innen varehandel og tjenesteyting rettet mot husholdningene. Bunnen oppfattes å være nådd eller tilbakelagt både for industrien og for tjenesteyting rettet mot næringslivet. Også aktiviteten innen bygg og anlegg har stabilisert seg og ordretilgangen er svakt økende. Det er stor usikkerhet om styrken og varigheten på oppgangen.

Fallet i sysselsettingen avtar, men få innen offentlig og privat sektor melder om planer for økt sysselsetting. Tilgangen på kvalifisert arbeidskraft er fortsatt god og den øker noe i alle sektorer.

Det regionale nettverket rapporterer også om at kostnadsreduksjoner i næringslivet, særlig innenfor tjenesteytende sektorer, nå gir resultater i form av bedret lønnsomhet. Fokus virker i noen grad å være skiftet fra kostnadskutt til strategier for inntektsvekst. Både offentlig og privat sektor virker noe mer positive i forhold til investeringsplaner, men indikerer fortsatt ikke vesentlig investeringsvekst det nærmeste året.

Det reduserte rentenivået har bidratt til en mer positiv holdning til utviklingen framover. Få aktører tror det har vært særlige realeffekter ennå, men mange forventer at de skal komme i tiden vi går inn i.

I følge det regionale nettverket i Midt-Norge synes økt handel og tjenesteyting rettet mot husholdninger å bidra til en viss vekst i Midt-Norge som i landet forøvrig. Veksten ser nå ut til å være sterk nok til å holde sysselsettingen oppe. Industriproduksjonen har hatt en svak økning siste kvartal. Veksten innen varehandel fortsetter.

Bygg- og anleggssektoren opplever fortsatt en viss vekst i Midt-Norge. Økt aktivitet i distriktene har redusert de regionale forskjellene som har vært til stede. Det rapporteres om økt salg av boliger og en merkbar vekst i boligprisene. Bedret ordretilgang for industrien og bygg- og anlegg gir forventninger om at veksten vil fortsette.

I de aller fleste markedene rapporteres det om at konkurransen er mer intens enn tidligere. Det skyldes blant annet økt innslag av import i en del bransjer og økt kapasitet i handelsnæringen. Marginene reduseres.

Også i Midt-Norge har det reduserte rentenivået bidratt til en mer positiv holdning til utviklingen framover.

Det er store regionale forskjeller i arbeidsledigheten. Ved utgangen av oktober hadde 3,9 prosent av arbeidsstyrken i Midt-Norge meldt seg som ledige. Dette er litt over landsgjennomsnittet på 3,8 prosent.

Alle deler av landet har opplevd en økning i arbeidsledigheten siste år, men økningen har vært forholdsvis lav i Midt-Norge det siste året. Dette har trolig sammenheng med næringsstrukturen som er preget av forholdsvis høy andel sysselsatte i offentlig tjenesteyting. Fra det regionale nettverket har vi inntrykk av at sysselsettingen i offentlig sektor vil være tilnærmet konstant fremover, mens det er tegn til vekst i enkelte private næringer. Oppstarten av Rica Nidelven Hotel etablerte 100 nye arbeidsplasser, men bidrar også til skjerpet konkurranse i hotellnæringen i byen.

Dette øyeblikksbildet av situasjonen i denne landsdelen og tilsvarende fra de andre regionene, er, som jeg var inne på, viktig informasjon i arbeidet med rentesettingen.

Det ble ikke fattet vedtak om å endre renten på Norges Banks hovedstyremøte 29. oktober. Foliorenten ble opprettholdt på 2,5 prosent. Med en foliorente nå på 2,5 prosent ser Norges Bank det som like sannsynlig at inflasjonen på to års sikt blir høyere enn 2½ prosent som at den blir lavere.

Ved å se to år fram når vi setter renten, bidrar pengepolitikken til å stabilisere produksjonsutviklingen. Valget av denne horisonten hindrer at pengepolitikken i seg selv bidrar til unødige svingninger i den økonomiske utviklingen.

Fotnoter

¹ Gjelsvik, M og T. Høyvarde Clausen. (2003). Verdiskapingsevnen i norske storbyregioner. Rapport 2003/144. Rogalandsforskning.