



Økonomiske perspektiver

Tale av sentralbanksjef Øystein Olsen til
Norges Banks representantskap og
inviterte gjester, torsdag 14. februar 2013

Økonomiske perspektiver

Innledning

Ja livet var velsignet for disse mennesker i en liten hovedstad i et lite land, som geografisk sett lå utenfor verden; geografisk, men ikke økonomisk. De lyse kilder sprang som aldri før (...). De ble løftet perlende mot himmelen med knallende korker over dekkede bord. (...) Men alle som levde ved bredden av de lyse kilder visste at kilden ikke kunne springe evig.¹

Johan Borgens skildring fra Norge for nesten hundre år siden kan passe ganske godt i dag også, selv om det var helt andre omgivelser den gangen.

Fem år etter at finanskrisen for alvor satte inn, er veksten svak og arbeidsledigheten høy i mange land. Utviklingen her hjemme står i sterk kontrast til utviklingen ute. I Norge fortsetter veksten. Arbeidsledigheten er lav. Begrepet ”annerledeslandet” synes mer treffende enn noen gang før.

Oljen og gassen gir oss et økonomisk utgangspunkt som er få andre land forunt. Inntektsnivået er blant de høyeste i verden, og Norges befolkning har gjennomgående høy utdanning. Vår tilgang til naturressurser bidrar vesentlig til vår velstand. Samtidig gjør vår økende avhengighet av olje og gass oss mer sårbare. Vi vet at heller ikke disse kildene springer evig.

Hvordan vi kan gjøre norsk økonomi mer robust i årene som kommer, er temaet her i kveld.

Fortsatt svake vekstutsikter, men mindre frykt

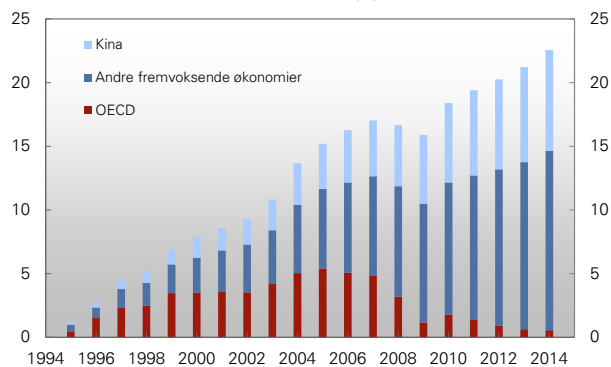
Da finanskrisen skyllet inn over det norske banksystemet høsten 2008, ble vi minnet om hvor avhengige vi er av verden rundt oss. Norsk økonomi klarte seg likevel bra. Lavkonjunkturen i Norge var over i løpet av et års tid.

En viktig årsak er at vi produserer varer som er høyt etterspurt i de landene som fortsatt har sterk vekst, se figur 1. Tyngdepunktet i verdensøkonomien forskyves. I løpet av de neste tiårene vil Kina høyst sannsynlig bli verdens største økonomi. Fremvoksende økonomier – med Kina i spissen – er den viktigste drivkraften bak økningen i etterspørselen etter råolje og andre råvarer. Det bidrar til å holde prisene oppe på de varene Norge selger, selv når veksten blant våre tradisjonelle handelspartnere svikter.

Fremveksten av nye industriland gir oss dessuten billigere import. Norge har fått en bedring av bytteforholdet overfor utlandet som er uten sidestykke i vår nyere historie, se figur 2. Vi må tilbake til jobbetiden rundt første verdenskrig – som Johan Borgen skildret så malerisk i boken ”De mørke kilder” – for å finne noe lignende.

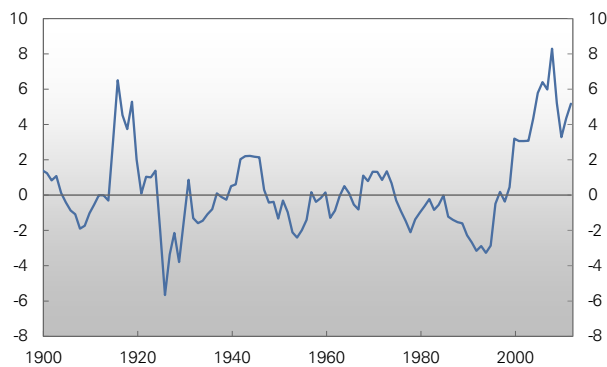
Andre land har fått det tyngre. Det som startet som en bankkrise i USA og Storbritannia, har utviklet seg til en statsgjeldskrise, med senter i Europa. Innstrammingspolitikk og økonomiske tilbakeslag går nå hånd i hånd. Sosial uro brer om seg.

Figur 1 Fremvoksende økonomier driver oljeetterspørselen
Akumulert vekst siden 1994.¹⁾ Millioner fat daglig, 1994 – 2014



¹⁾ Anslag for 2013 og 2014
Kilder: EIA og Norges Bank

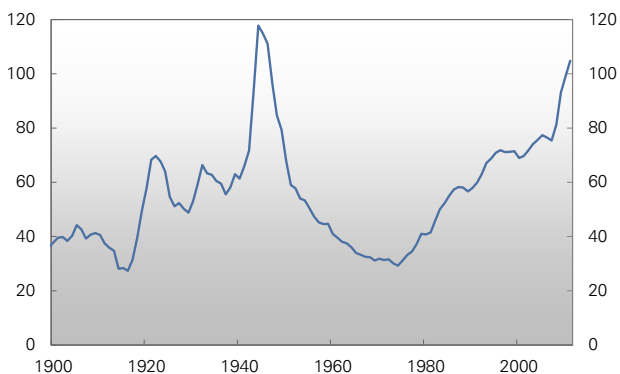
Figur 2 Sterk bedring av bytteforholdet
10-års glidende gjennomsnitt. Årlig endring i prosent, 1900 – 2012



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

1 Fra Johan Borgens roman ”De mørke kilder”, utgitt første gang i 1956, Gyldendal Norsk Forlag

Figur 3 Statsgjeld – høyest siden krigen
 Industriland. Prosent av BNP. ¹⁾ 1900 – 2011



¹⁾ 2011 U.S. dollar BNP-vektet gjennomsnitt
 Kilde: IMF

Arbeidsledigheten i mange land har økt til urovekkende høye nivåer. Særlig i Europa er veksten svak. Den hemmes av usikkerhet og frykt for nye tilbakeslag. Både offentlig og privat sektor er opptatt av å tøyte gjelden. Bankene konsoliderer sine balanser og bremser sine utlån til bedrifter og husholdninger. I USA er utformingen av finanspolitikken ennå ikke avklart. Også der gjør usikkerheten at husholdninger og bedrifter nøler med å bruke penger på forbruk eller investeringer.

Samlet er industrilandenenes statsgjeld nå nesten like høy som etter andre verdenskrig, da de hadde finansiert høye militærutgifter med lån, se figur 3. Den langvarige vekstperioden etter krigen bidro til at gjelden kom ned.

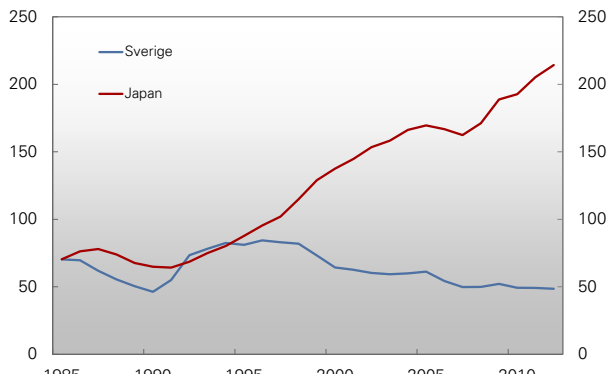
Erfaringer viser at det er tungt å få veksten opp igjen etter finansielle kriser. Nødvendige innstramminger kan forsterke en nedgang i økonomien. Da svikter skatteinntektene, mens utgiftene til trygd og tiltak skyter fart. Det skaper en nedadgående spiral både i statsfinansene og i den økonomiske aktiviteten. Det er dette vi har sett i Europa.

Strukturelle reformer er ofte avgjørende for å skape grunnlag for ny vekst. Det viste seg blant annet i de nordiske landene på 1990-tallet.

Et mindre vellykket eksempel er Japan, se figur 4a og 4b. Myndighetene nølte lenge med å gjennomføre reformer, blant annet i finanssektoren. Statsgjelden har økt kraftig etter flere mislykkede forsøk på å få fart på økonomien gjennom underskudd på statsbudsjettet. Veksttakten i japansk økonomi har aldri kommet opp på nivåene fra før 1990.

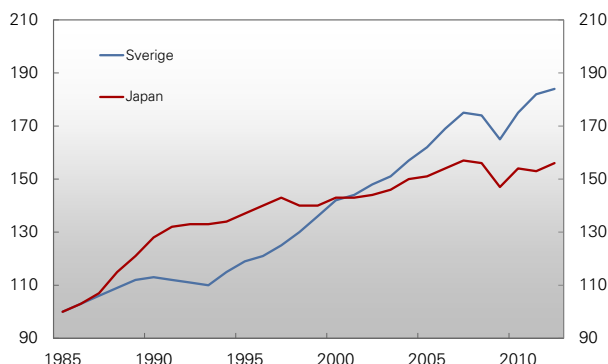
I dag er så godt som hele OECD-området preget av lav vekst. Mange land må gjennomføre tiltak for å styrke offentlige budsjetter. Samtidig trenger de å få fart på økonomien og

Figur 4a Statsgjeld i prosent av BNP
 1985 – 2012



Kilde: OECD

Figur 4b BNP
 Indeks. 1985=100. 1985 – 2012

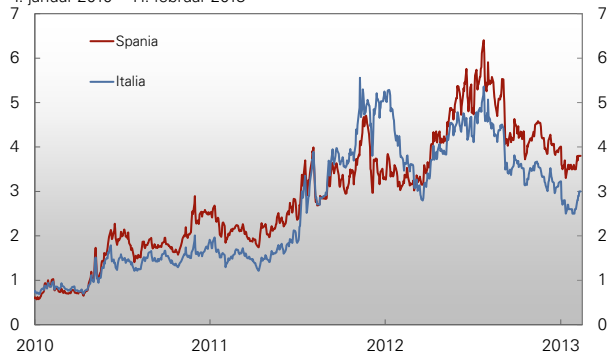


Kilde: OECD

få flere i jobb. Det er en vanskelig balansegang. De fremvoksende økonomiene holder veksten oppe globalt. Det gir også impulser til de tradisjonelle industrilandene.

Den europeiske krisen var akutt for et drøyt år siden, ved inngangen til 2012, se figur 5. Spanske og italienske statsrenter hadde steget markert. Årsaken var ikke bare usikkerhet knyttet til gjeldsproblemene i disse landene.

Figur 5 Krisen i Europa – mindre frykt
 Rentedifferanse mot Tyskland. 10-års statsobligasjoner. Prosentenheter.
 1. januar 2010 – 11. februar 2013



Kilde: Thomson Reuters

Markedene var også preget av frykt for at selve konstruksjonen – den europeiske valutaunionen – skulle gå i oppløsning. Spørsmålet om euroens videre skjebne lå på bordet.

Gjennom 2012 tok Den europeiske sentralbanken, ESB, i bruk kraftfulle virkemidler for å roe markedene. Banksystemet ble tilført store mengder langsiktig finansiering. I fjor sommer erklærte ESB at de var rede til å tre inn med ubegrensede kjøp av gjeldspapirer til stater som oppfyller betingelsene for lån i Det europeiske stabilitetsfondet.

Tiltakene ser ut til å virke.

Rentene som de gjeldstyngede landene låner til, har falt markert. Andre risikopremier har også kommet ned. Frykten for at eurosamarbeidet skal bryte sammen og europeisk økonomi kollapse, er ikke lenger fremtredende.

Den europeiske valutaunionen – når den først er opprettet – kan ikke avvikles uten alvorlige konsekvenser for Europa og for verdensøkonomien. Det er lite fruktbart å diskutere om ideen bak var god. Barnet er født og er blitt tenåring. Som ventet, oppsto problemer i puberteten. De må nå håndteres av europeiske myndigheter.

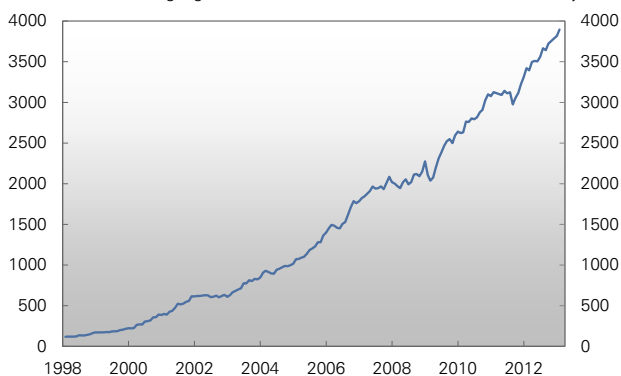
Budsjettunderskuddene i Europa blir redusert, til tross for kraftig motvind fra lavkonjunktoren som følger i innstrammingenes fotspor. Det gjennomføres strukturelle reformer som kan øke vekstkraften på sikt. Kostnadene i næringslivet faller, og konkurransevnen bedres i de landene som er hardest rammet av krisen. Det er tatt skritt i retning av tettere samarbeid og koordinering av den økonomiske politikken.

Men det er langt frem. Kan hende må vi inn i det neste tiåret før veksten tar seg godt opp i Europa.

Likevel har vi sett et tydelig stemningsskifte i finansmarkedene. Fallet i rentene på europeiske statspapirer er et eksempel på det. Klarest kommer optimismen til uttrykk i aksjemarkedene.

Bedringen i aksjemarkedet fører til at verdien av Norges finansielle formue øker, se figur 6. Nær 60 prosent av midlene i Statens pensjonsfond utland er plassert i verdens aksjemarkeder. Når optimismen øker og det går godt internasjonalt, øker avkastningen i pensjonsfondet. Og motsatt: når markedene er preget av uro og liten risikovilje, rammes plasseringene i fondet. Det er en risiko vi må leve med hvis vi ønsker å oppnå en god avkastning over tid.

Figur 6 Statens pensjonsfond utland
Markedsverdi ved utgangen av måneden. Milliarder kroner. Januar 1998 – januar 2013¹⁾



1) Ikke reviderte tall for oktober 2012 – januar 2013
Kilde: Norges Bank

Den lange tidshorizonten gjør at fondet kan tåle mye kort-siktig risiko. Det kan vi utnytte ved å ha is i magen og opptre som en motsyklisk investor. Fondets størrelse gjør også at vi kan redusere risikoen ved å fordele investeringene på mange land. Norge er blitt en global finansiell investor. Gjennom plasseringene i pensjonsfondet tar vi i økende grad del i verdiskapingen i andre land.

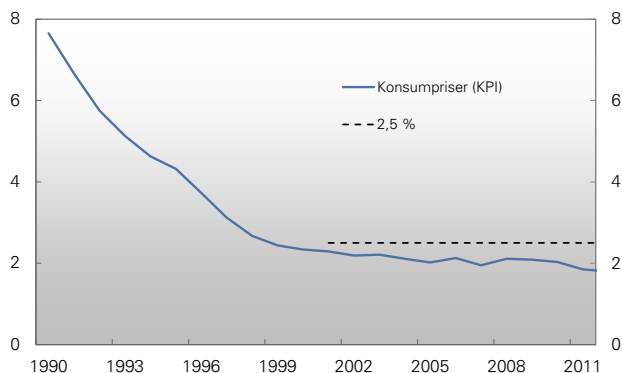
I løpet av de siste hundre årene har voksende verdenshandel og flyt av kapital og arbeidskraft over landegrensene vært viktige drivkrefter bak økonomisk fremgang. I perioder har prinsippene om fritt varebytte og frie kapitalbevegelser vært satt ut av spill. Murer er blitt reist mellom land i form av handelshindre og begrensninger på flyten av kapital. Det har ikke vært vellykket. Land som har forsøkt å skjerme sin økonomi fra omverdenen, har falt tilbake i stagnasjon.

Gryende tegn til økt proteksjonisme gir grunn til bekymring også i dag. Skulle denne tendensen forsterkes, ville verdenshandelen og dermed grunnlaget for velferden svekkes. Med sin åpne økonomi ville Norge rammes hardt. Det er i vår egen interesse å arbeide for å motvirke en slik utvikling.

Pengepolitikken – et nominelt ankerfeste

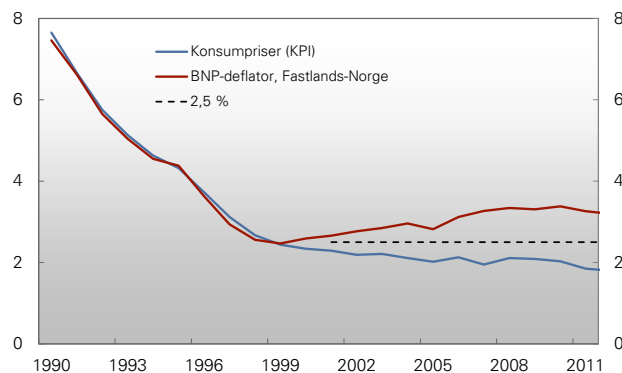
Nedgangstider og lave renter hos våre handelspartnere gjør avveingene i pengepolitikken i Norge krevende. En høyere styringsrente kunne ha dempet gjeldsveksten og etterspørselspresset i norsk økonomi. Men med vedvarende lave renter ute ville en slik politikk trolig gitt en

Figur 7 Vekst i konsumpriser
10-års glidende gjennomsnitt. Prosent. 1990 – 2012



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 8 Vekst i konsumpriser og produsentpriser
10-års glidende gjennomsnitt. Prosent. 1990 – 2012



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

kraftig styrking av den norske kronen. Da ville både inflasjonen og aktiviteten i norsk økonomi blitt for lav. Krisen i Europa og svak vekst i USA bidrar dermed også til å holde norske renter nede.

Pengepolitikken i Norge er innrettet mot å holde inflasjonen lav og stabil. Målet gir økonomien et nominelt ankerfeste. Når inflasjonsforventningene er godt forankret, kan pengepolitikken bidra til en stabil utvikling i realøkonomien.

Det operative målet for pengepolitikken er en vekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent. De siste ti årene har veksten i konsumprisene vært nær, men noe under 2,5 prosent, se figur 7. Inflasjonsmålet har tjent Norge vel.

Pengepolitikken er en første forsvarslinje i konjunkturstyringen. Da krisen slo inn i norsk økonomi høsten 2008, ble styringsrenten satt kraftig ned. Det bidro til å motvirke de negative utslagene i produksjon og sysselsetting i Norge. En troverdig og godt forankret pengepolitikk kan dempe virkningene av sjokk utenfra. Det gjør norsk økonomi mer robust.

Stor flyt av arbeidskraft over landegrensene, endringer i konkurranseforhold og nye handelsmønstre har ført til at konsumprisveksten i perioder har avveket fra målet. I en slik situasjon må pengepolitikken innrettes slik at inflasjonen over tid bringes tilbake til målet, samtidig som produksjonen og sysselsettingen ikke svinger for mye. Hvor lang tid det er riktig å bruke på å nå inflasjonsmålet, vil avhenge av hvilke forstyrrelser økonomien utsettes for og hvor langvarige de er.

I dagens situasjon er det fornuftig å bruke noen år på å få inflasjonen opp. Prisene på det vi produserer, har økt betydelig mer enn konsumprisene, se figur 8. Det gjenspeiler bedringen i vårt bytteforhold med utlandet. Det er god vekst i inntekter, produksjon og sysselsetting. Husholdningenes gjeld og boligpriser fortsetter å øke. Derfor har renten ikke vært satt mer ned.

Vi mister ikke inflasjonsmålet av syne. Etter hvert som konjunktorene ute blir mer normale og presset mot den norske kronen avtar, vil kostnadsvekst og høy aktivitet her hjemme bidra til å trekke opp veksten i konsumprisene. Da vil styringsrenten gradvis settes opp og nærme seg et normalt nivå.

Men konjunktorene kan også ta en annen retning. Klart svakere vekstutsikter eller en for sterk krone kan over tid gi for lav inflasjon. En slik utvikling vil bli møtt med tiltak i pengepolitikken. Vi har fortsatt handlingsrom i rentesettingen – begge veier.

Mer robuste banker

Finanskrisen ga oss noen viktige lærdommer. For det første fikk vi illustrert at lav og stabil inflasjon ikke er tilstrekkelig for å sikre finansiell stabilitet. For det andre viste krisen tydelig at rammeverket for bankene ikke var godt nok. Derfor er regelverket for bank og finans nå i endring internasjonalt. Nye krav til likviditetsbuffer og kapitaldekning er på vei i tråd med endringer i EØS-regelverket. Det vil gi et bankvesen som står stødigere når tapene øker og finansmarkedene er i ulage.

Norske banker er blitt mer solide de siste årene. Det er en positiv utvikling. Kapitaldekningen bør ytterligere opp for å møte de nye kravene som kommer. Særlig gjelder det de største bankene.

Bankenes utlånsrenter har holdt seg godt oppe det siste året, til tross for at innlånskostnadene har falt, se figur 9. Den økte marginen kan gjenspeile at bankene er i ferd med å bygge kapital. Norske husholdninger øker gjelden, men de har også solid vekst i sine inntekter. Slik den økonomiske situasjonen er nå, tåler husholdningene høyere rentemarginer i banksystemet. Samtidig må bankenes eiere også bidra. Det kan de gjøre ved å delta i kapitalutvidelser eller ved å godta at mindre av overskuddet deles ut som utbytte.

I tillegg til mer egenkapital må bankene basere sine utlån på mer stabile finansieringskilder. Bedre kapitaldekning og mer stabil finansiering vil være en fordel for bankene, ikke en ulempe, i en skjerpet internasjonal konkurranse.

Samtidig som veksten i vår del av verden er svak og realrentene er lave, opererer fortsatt flere banker med høye avkastningsmål. Det kan lede til at risikoen som tas på kort sikt, blir for stor. Bankene og deres eiere bør i stedet slå seg til ro med at avkastningen på egenkapitalen vil bli lavere, men også tryggere, i årene fremover. Gevinsten for alle er et mer robust finansielt system.

Det kommende regelverket for banker i EØS inneholder en motsyklisk buffer – et kapitalkrav som kan økes i oppgangstider og tas bort i dårlige tider. Når bankene må bygge opp en ekstra buffer, står de bedre rustet mot peri-

oder med økte tap. Da vil de i mindre grad måtte stramme inn på sine utlån for å overholde minstekravene til kapital. Kapitalbufferen vil dermed bidra til økt stabilitet i økonomien.

Norges Bank vil senere i år publisere analyser og gi råd om størrelsen på den motsykliske bufferen sammen med analysene av pengepolitikken. Hensikten er å sikre at det analytiske grunnlaget er konsistent med utformingen av pengepolitikken.

Den motsykliske bufferen vil være en av mange faktorer som påvirker de økonomiske utsiktene, bankenes tilpasning og lånerentene til husholdninger og bedrifter. Dersom risikoen bygger seg opp i banksystemet, vil det være naturlig å øke kravet til bufferkapital i bankene. I nedgangstider kan bufferkravet settes ned. Norges Bank vil i sin rådgiving legge til grunn at den motsykliske bufferen vil komme i tillegg til andre krav til ren kjernekapitaldekning, som i dag er satt til 9 prosent. Under innfasingen av bufferen bør bankene være forberedt på at kravet til egenkapital gradvis vil øke.

Det er statsmyndighetene som har ansvaret for å fastlegge lover og regler for finansnæringen. Det gjelder også beslutningene knyttet til en motsyklisk kapitalbuffer. Det er hensynet til den samlede risikoen i banksystemet som bør være førende for hvordan bufferen fastlegges. I sin vurdering kan myndighetene legge til grunn at handlingsmønsteret i pengepolitikken ligger fast.

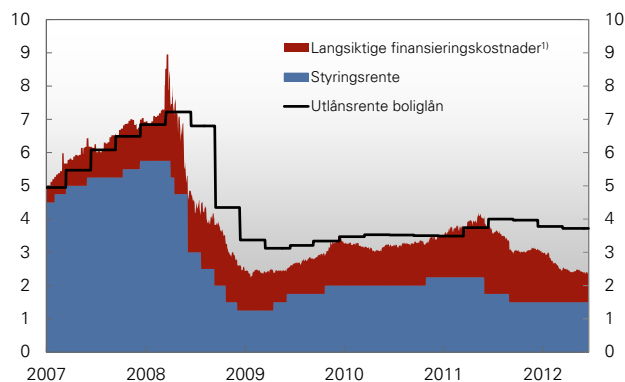
Norsk økonomi er også sårbar

Omstillinger i næringslivet er nøkkelen til økonomisk fremgang. De siste 40 årene har olje- og gassvirksomheten vært en motor for innovasjon og vekst i Norge. I starten av oljealderen var impulsene mot andre deler av økonomien beskjedne. Etter hvert har vi utviklet en internasjonalt konkurransedyktig leverandørindustri av betydelig omfang.

Mens selskapene på sokkelen måtte importere omtrent alt av utstyr på 1970-tallet, er importandelen nå i underkant av 40 prosent. Norsk verkstedindustri har blomstret. Samtidig har leverandørindustrien vokst frem som en betydelig eksportnæring. Nesten to tredeler av Norges samlede eksport er nå knyttet til oljevirksomheten.

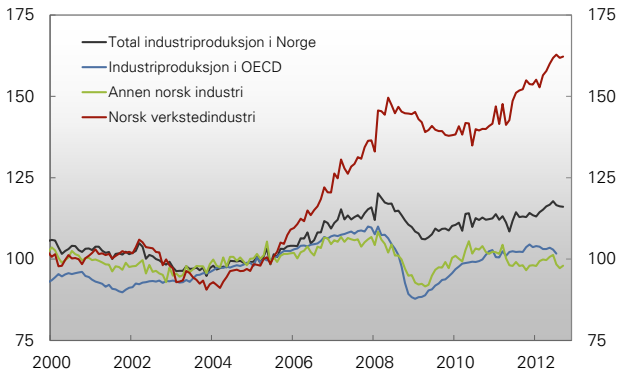
Høy aktivitet i denne sektoren bidro til at norsk industri klarte seg bedre enn industrien i andre OECD-land

Figur 9 Bankenes margin på utlån har økt
Prosent. 2007 – 2012



1) Påslag i pengemarkedet og risikopåslag 5-års OMF (obligasjoner med fortrinnsrett)
Kilder: Statistisk sentralbyrå, DNB Markets og Norges Bank

Figur 10 Todeling i industrien
Produksjon, 2005 = 100. Januar 2000 – november 2012



Kilder: Statistisk sentralbyrå og OECD

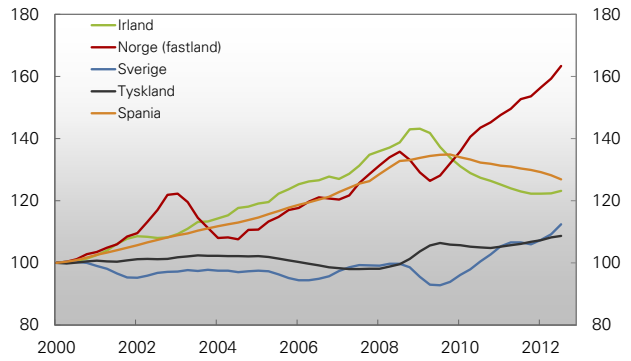
gjennom finanskrisen, se figur 10. Oljenæringen er en buffer mot lavkonjunkturen i industrilandene. I den forstand er norsk økonomi blitt mer robust. Baksiden av medaljen er at vår økonomiske fremtid blir stadig mer avhengig av oljevirkningskraften. Høye oljeinntekter og omfattende ringvirkninger fra utvinningen av olje og gass preger arbeidsmarkedet og driver opp boligpriser og gjeld. Dermed er norsk økonomi også sårbar.

Midt på 1980-tallet ble norsk økonomi rystet av et kraftig og langvarig fall i oljeprisen. Mye er annerledes i dag. Fremveksten av nye industriland bidrar til at oljeprisen holder seg høy. Men det er risikabelt å ta dagens nivå som gitt. Ny teknologi for å utvinne energi er i emning. Klimautfordringen blir ikke borte. Skulle oljeprisen igjen falle, ville en rekke investeringsprosjekter på sokkelen bli ulønnsomme. Ringvirkningene til andre deler av økonomien ville kunne bli betydelige. Arbeidsledigheten ville trolig øke. Vi kan ikke fjerne denne risikoen. Å sette på bremsene i utnyttelsen av olje- og gassressursene, er heller ikke en farbar vei. Spørsmålet vi må stille, er snarere hvordan vi kan begrense sårbarheten som følger av økt oljeavhengighet.

Vårt viktigste forsvarsverk er å holde orden i eget hus. Vi må innrette oss slik at vi kan motstå sjokk som økonomien utsettes for.

For statens del er handlingsregelen for bruken av oljepenger en del av et slikt forsvarsverk. Oljefondsmekanismen og en moderat og forutsigbar bruk av oljeinntektene over statsbudsjettet bidrar til en stabil økonomisk utvikling. Reserver som bygges opp i Statens pensjonsfond utland gir handlefrihet i budsjettpolitikken ved et økonomisk tilbakeslag. Det så vi i 2008 og 2009.

Figur 11 Norsk arbeidskraft er dyr
Lønnskostnader per produsert enhet i felles valuta. 1. kv. 2000 = 100. 1. kv. 2000 – 3. kv. 2012



Kilder: OECD, Statistisk sentralbyrå og Norges bank

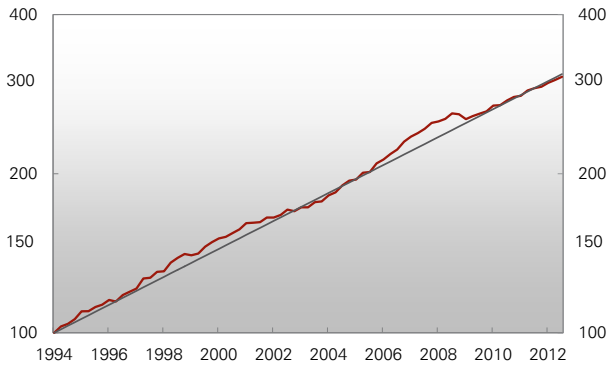
Ved å begrense bruken av oljepenger til forventet realavkastning av fondet vil vi sørge for at kommende generasjoner kan nyte godt av petroleumsformuen. Ved en balansert bruk av inntektene kan vi sikre at fremtidige generasjoner får ta del i formuen også gjennom de midlene det offentlige investerer innenlands.

Bruken av oljeinntektene har en annen side. Den bidrar til å gjøre norsk arbeidskraft dyr, se figur 11. Gjennom oppgangstider har norske bedrifter levd godt med de høye kostnadene fordi de er blitt mer effektive, og fordi prisene på det de selger har steget. Andre land i Europa unnet seg i flere år en like sterk kostnadsvekst. Men med nedgangstid og mye ledig kapasitet bedrer de nå sin konkurransevne. Ved et økonomisk tilbakeslag her hjemme kan vårt høye kostnadsnivå bli en hemske i kampen om anbud og markedsandeler.

En flytende valutakurs er en buffer når økonomien utsettes for sjokk. Erfaringer fra blant annet 1998 og 2008 tilsier at kronen vil svekke seg ved et kraftig oljeprisfall. Når inflasjonen er godt forankret, vil ikke prisstigningen skyte fart selv om kronen svekkes. Norges Bank kan da la kronen falle i verdi uten å måtte stramme til mye i pengepolitikken. Det vil dempe nedgangen i fastlandsøkonomien og bidra til å lette omstillingene i næringslivet.

Skulle utsiktene for oljevirkningskraften endres vesentlig, vil det samlet sett kreves betydelige tilpasninger i norsk økonomi. Det aller viktigste er å ha et lønnsomt og effektivt næringsliv som kan omstille seg til nye tider. I så måte er det noen utviklingstrekk ved norsk økonomi som gir grunn til ettertanke.

Figur 12 BNP Fastlands-Norge – stabil nominell vekst
1994=100. Lineær trend 1990 – 2006. Logaritmisk skala. 1. kv.1994 – 3. kv. 2012

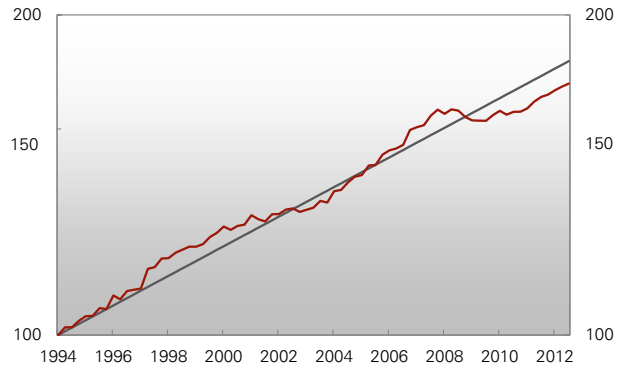


Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

På overflaten ser det bra ut. Veksten i Fastlands-Norges nominelle BNP – verdiskapingen på fastlandet målt i løpende priser – har vært nesten forbausende stabil, se figur 12. De siste tyve årene har nominelt BNP i Fastlands-Norge økt med rundt 6 prosent i året. Vi ligger fortsatt nær den trenden. Det var tendenser til overoppheting i årene før finanskrisen. Pris- og kostnadsveksten i norsk økonomi tok seg markert opp. Men korreksjonen som fulgte gjennom og etter krisen, har brakt utviklingen tilbake på trenden. Det er lite i denne figuren som gir inntrykk av at verdensøkonomien har gått gjennom etterkrigstidens største tilbakeslag.

Bildet endres når vi splitter opp utviklingen i verdiskapingen i pris og volum. Det er først og fremst høye priser på det vi produserer som har holdt landets inntekter oppe. Siden 2005 har produsentprisene økt klart sterkere enn trenden. Det gjenspeiler at også næringslivet på fastlandet har nytt godt av en markert bedring i bytteforholdet overfor utlandet.

Figur 13 BNP Fastlands-Norge – aktiviteten fikk en knekk
Volum.1994=100. Lineær trend 1990 – 2006. Logaritmisk skala. 1. kv. 1994 – 3. kv. 2012



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

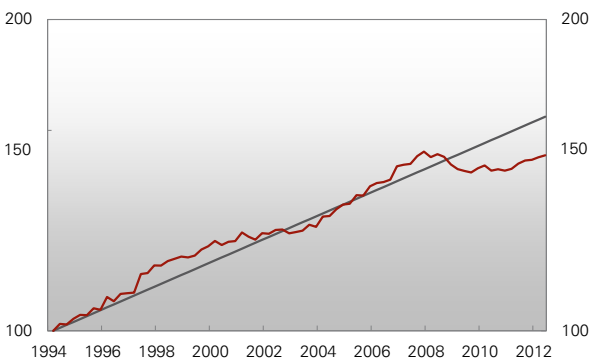
Aktiviteten i økonomien fikk derimot en knekk under finanskrisen, se figur 13. Riktignok har veksten i økonomien tiltatt de siste par årene. Men nivået ligger fortsatt klart under den tidligere trenden. Det kan se ut som om finans- og gjeldskrisen har fått varige virkninger også i Norge.

Bildet blir enda tydeligere når en tar hensyn til befolkningsveksten. Målt per innbygger skaper vi ikke mer verdier i dag enn vi gjorde for fem år siden, se figur 14. Det ligner på det bildet vi ser i andre industriland. Bruddet fra årene før finanskrisen er tydelig. Veksten er holdt oppe av innvandring og vekst i sysselsettingen, ikke ved at vi er blitt mer produktive.

Det er to faktorer som bestemmer verdiskapingen i en befolkning. Den ene er arbeidsinnsatsen. Den andre er hvor produktive vi er. Jeg skal se på noen sider ved disse to faktorene hver for seg.

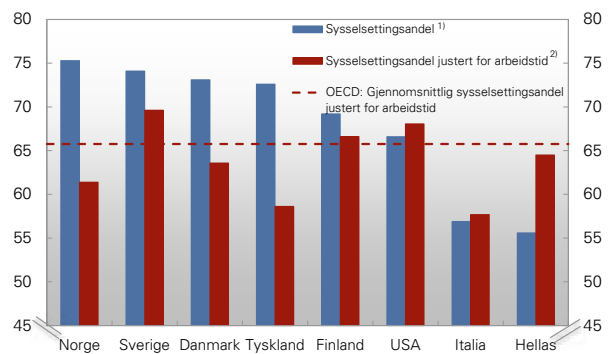
Andelen av befolkningen som er sysselsatt, er høy i Norge, se figur 15. Mange ønsker å delta, og de aller fleste blir tilbudt jobb.

Figur 14 BNP Fastlands-Norge – per innbygger
Volum. 1994 = 100. Lineær trend 1990 – 2006. Logaritmisk skala. 1. kv.1994 – 2. kv. 2012¹⁾



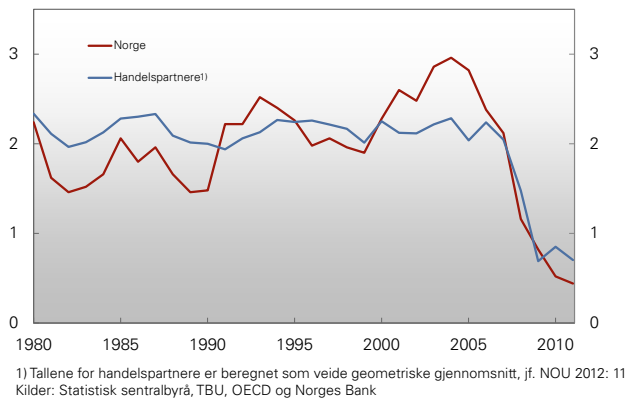
1) Befolkningstall fra før 1997 er basert på kvartalsering av årstall
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 15 Mange er i arbeid, men vi arbeider ikke så mye
Sysselsettingsandeler. Prosent. 2011



1) Andel av befolkningen, 15-64 år, som er sysselsatt
2) Timeverk per person, 15-64 år, som andel av et normalt årsverk på 1750 timer
Kilder: OECD og Norges Bank. Lignende analyser er også gjort av Hilde C. Bjørnland

Figur 16 Veksten i produktiviteten har gått ned
Endring i bruttoprodukt (verdiskaping) per utførte timeverk. Faste priser.
års glidende gjennomsnitt. 1980 – 2011



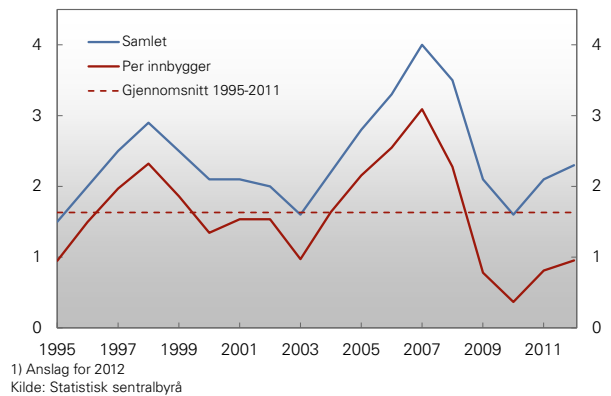
Sysselsettingen har vokst kraftig siden midten av 1990-tallet. En ekspansiv pengepolitikk og statens bruk av oljepenger holdt aktiviteten og sysselsettingen oppe gjennom finanskrisen. Målt i timeverk, har arbeidsinnsatsen også steget, men ikke like mye. I gjennomsnitt blir arbeidsdagen stadig kortere.

Når vi justerer sysselsettingsandelen for arbeidstid, får vi et uttrykk for den gjennomsnittlige innsatsen i timeverk for yrkesbefolkningen. I denne figuren er timeverksinnsatsen målt i forhold til et normalårsverk på 1750 timer. I 2011 jobbet en nordmann i gjennomsnitt om lag 60 prosent av et normalt årsverk. Målt på denne måten, lå sysselsettingsandelen høyere i Hellas enn i Norge inn til krisen rammet grekerne med full tyngde. Den samlede arbeidsinnsatsen er vesentlig høyere i Sverige, Finland og USA enn i Norge. Vi arbeider mindre enn gjennomsnittet i OECD-landene.

Når inntekten øker kraftig, er det naturlig å ta noe av den økte velstanden ut i fritid. Det er likevel et tankekor at vi arbeider vesentlig mindre enn landene vi handler mest med, til tross for at arbeidsledigheten i Norge er svært lav. Gunstige overføringsordninger og andre sider ved vårt velferdssystem bidrar til at mange trekker seg ut av arbeidslivet – helt eller delvis. De siste årene har høy arbeidsinnvandring kompensert for dette. En slik utvikling synes likevel ikke bærekraftig. I forkant av at eldrebølgen setter inn er det nødvendig med reformer som gir sterkere insentiver til arbeid. Pensjonsreformen var et viktig skritt i riktig retning.

Hva med den andre faktoren som er avgjørende for vekst? Produktiviteten i fastlandsøkonomien økte betydelig på 1990-tallet, blant annet på bakgrunn av en rekke struktur-

Figur 17 Vekst i realkapital
Fastlands-Norge. Volum. Prosent. 1995 – 2012¹⁾



reformer, se figur 16. Banksektoren ble effektivisert etter krisen. Skattereformen la forholdene til rette for lønnsomme investeringer og omstillinger i næringslivet. Bedret konkurransevne og utvikling av oljevirksomheten ga god grobunn for at bedriftene kunne utnytte ny teknologi raskt. Veksten i produktiviteten holdt seg relativt høy frem til rundt 2005. Men siden har den falt. Nedgangen har vært mer markert enn hos våre handelspartnere.

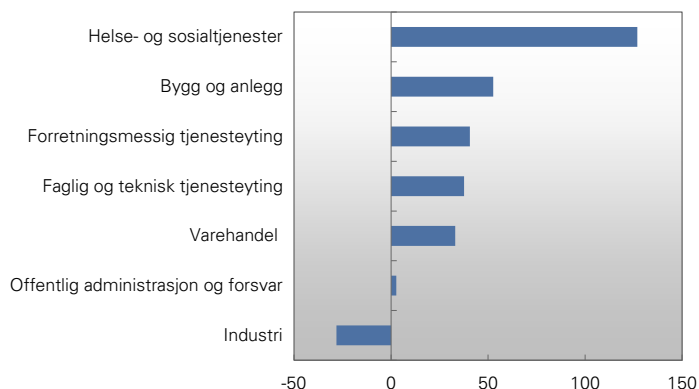
Produktiviteten henger nøye sammen med hvor mye kapitalutstyr som står bak hver sysselsatt. Veksten i samlet realkapital i Fastlands-Norge falt under finanskrisen. Siden har den tatt seg opp, se figur 17.

Når vi tar hensyn til befolkningsveksten, endres også dette bildet. Veksten i realkapital per innbygger har gått ned og er nær null, selv etter tre år med lave renter og god vekst i økonomien. Investeringene i fastlandsøkonomien har altså i årene etter finanskrisen ligget på et lavt nivå. Det meste av verdiskapingen har gått til forbruk og til å erstatte den realkapitalen vi allerede har.

Innfasing av en svært lønnsom oljenæring og økt bruk av penger over offentlige budsjetter har forsterket omstillingene i norsk økonomi. Produksjonen av tjenester har ekspandert, se figur 18. Da finanskrisen satte inn, stagnerte næringer som ikke nyter godt av etterspørselen fra oljesektoren eller bruk av offentlige midler. Forskjellene mellom veksten i ulike næringer har derfor blitt forsterket etter 2008.

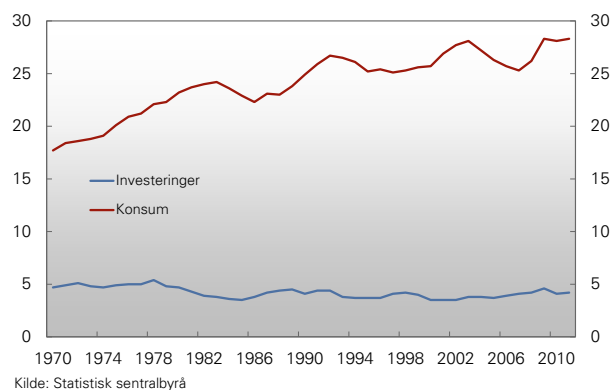
Mye av veksten i sysselsettingen de siste årene har dermed kommet i arbeidsintensive sektorer med relativt lav produktivitet. Næringer med mye realkapital per ansatt og et høyt produktivetsnivå – som industri og teknisk

Figur 18 Høy vekst i arbeidsintensive sektorer
Vekst. Utførte årsverk i 1000. 2000 – 2011



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 19 Offentlig kjøp av varer og tjenester
Andel av BNP Fastlands-Norge. Prosent. 1970 – 2011



Kilde: Statistisk sentralbyrå

tjenesteyting – har samlet sett hatt lav vekst i sysselsettingen.

Prioriteringene på utgiftssiden av offentlige budsjetter har trukket i samme retning. De siste 40 årene har offentlig konsum som andel av verdiskapingen på fastlandet økt betydelig, fra 18 prosent i 1970 til 28 prosent i 2011, se figur 19. I samme periode har investeringsandelen vært stabil.

Veksten i produktiviteten har stagnert i de fleste OECD-landene. Vareproduksjonen har gått tilbake. Motstykket har – som i Norge – vært økt produksjon av tjenester. Men denne overgangen har i mange land i stor grad vært basert på låneopptak – og ikke økte inntekter. Etter finanskrisen falt finansieringen bort, og land havnet i gjeldskrise. Grunnleggende strukturelle problemer med svekket konkurransevne kom til syne. I tillegg til å bli kvitt gjelden, må disse landene nå gjennom en krevende omstilling og effektivisering. Først da kan økonomiene igjen vokse.

For norsk økonomi har de siste 20 årene vært en nær sammenhengende vekstperiode. Vi har investert – i en svært lønnsom oljenæring – og funnet en balanse mellom bruk av inntektene innenlands og sparing i utlandet. Samtidig ser det ut til at vi både i offentlig sektor og i det private næringslivet på fastlandet har vanskeligheter med å finne lønnsomme investeringsprosjekter. Det gir grunn til bekymring i et lengre perspektiv. Skulle oljeinntektene falle, trenger vi flere ben å stå på. Da vil også vi måtte gå gjennom omstillinger som legger grunnlag for ny vekst. Det er den prosessen andre land nå er i gang med.

Avslutning

La meg vende tilbake til Johan Borgen. For Wilfred Sagen og andre i hans omgangskrets ble festen kortvarig. Krigen tok slutt, og fraktinntektene falt tilbake. Jobbetiden ble avløst av mye hardt arbeid. Bankkriser, paripolitikk og proteksjonisme bidro til at tilbakeslagene i verdensøkonomien ble dype og langvarige.

Omgivelsene er helt forskjellige i dag. Internasjonalt er det grunn til å tro at den verste krisen er over. Norsk økonomi er i en særstilling. Rikdommen i vår tid er ikke kortvarig. Vi vil trolig nyte godt av inntekter og positive impulser fra oljevirkosomheten i mange tiår fremover. Men kilden springer ikke evig. Skal vi opprettholde velferden over tid og redusere sårbarheten mot fall i oljeinntektene, må vi få frem flere lønnsomme investeringer også i fastlandsøkonomien – både i offentlig og i privat sektor. Og vi må i større grad stimulere til deltagelse i yrkesliv og verdiskaping.

Norsk økonomi er kanskje ikke så annerledes likevel. Det kommer nye tider. Alltid. Uansett.

Takk for oppmerksomheten.