

Utsiktene for norsk økonomi

Foredrag av sentralbanksjef Svein Gjedrem, Bergen Næringsråd, 11. april 2007

Med forbehold om endringer under fremføringen. Foredraget bygger på vurderingene gitt på Norges Banks pressekonferanse etter rentemøtet i hovedstyret 15. mars og Pengepolitisk Rapport 1/07.

Innledning

Pengepolitikken i Norge er innrettet mot lav og stabil inflasjon med en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent. Lav og stabil inflasjon gir økonomien et nominelt ankerfeste. Gitt at det er tillit til det nominelle ankeret, skal pengepolitikken også bidra til en stabil utvikling i realøkonomien. Norges Bank legger derfor til grunn at inflasjonsstyringen skal være fleksibel. Det innebærer at både variasjon i inflasjon og variasjon i produksjon og sysselsetting tillegges vekt i rentesettingen.

Den fleksible inflasjonsstyringen bygger bro mellom pengepolitikkens langsiktige oppgave, som er å holde inflasjonen på målet og forankre inflasjonsforventningene, og det mer kortsiktige hensynet til å stabilisere den realøkonomiske utviklingen.

Lav prisstigning og god vekst i norsk økonomi

Prisstigningen i Norge falt markert fra slutten av 1980-tallet fram mot midten av 1990-tallet og har senere vært lav og stabil og ganske nær, men noe lavere enn målet på 2,5 prosent, med vesentlig mindre svingninger enn tidligere.

Konsumprisene svinger en del fra måned til måned. Etter en periode med svært lav inflasjon i 2004 var prisveksten på vei opp gjennom 2005. Den innenlandske prisveksten avtok deretter uventet i 2006. Så langt i 2007 har den steget noe, men er fortsatt ganske lav. Lavere strømpriser har bidratt til at den samlede konsumprisveksten målt ved KPI har falt de siste månedene. Den underliggende prisveksten, det vil si prisveksten justert for avgiftsendringer og energivarer, var lenge nokså stabil og har vært anslått til å være mellom 1 og 1½ prosent. Det siste inflasjonstallet tyder på at den underliggende inflasjonen nå ligger i øvre del av intervallet.

Norsk økonomi er i en høykonjunktur etter en sterk oppgang siden sommeren 2003. Oppgangen avløste en periode med dempet vekst fra 1998 og et mildt tilbakeslag i 2002 og inn i 2003. Veksten har vært sterkere enn i oppgangskonjunktoren på midten av 1990-tallet. Vi har bak oss den lengste sammenhengende vekstperioden som er registrert i kvartalsvis nasjonalregnskap, som har tall tilbake til 1978. Så langt i konjunkturoppgangen har fastlandsøkonomien i gjennomsnitt vokst med vel 4 prosent i året.

Utnyttningen av produksjonsressursene i økonomien, arbeidskraft og realkapital, har økt markert siden sommeren 2003. I de fleste bransjer er kapasitetsutnyttningen nå svært høy. Det meldes om begrenset kapasitet i de fleste næringene og regionene, og om knapt med arbeidskraft i snart alle yrker. Det er mangel på sjåførere, førskolelærere, arbeidsledere,

ingeniører, tømrere, arkitekter, revisorer, regnskapsførere, IT-personell og helsepersonell. I enkelte kommuner rapporteres det nå om flere ledige stillinger enn arbeidssøkere. Vi hører også om knapphet på andre innsatsfaktorer. Vi må tilbake til 1970-tallet for å finne så hyppige rapporter om rent fysiske produksjonsskanker, for eksempel i form av mangel på rigger og annet utstyr i oljevirkosomheten eller mangel på plank, betong, isolasjon og stillaser i bygg- og anlegg.

Nye tall fra nasjonalregnskapet viser at aktiviteten i norsk økonomi økte sterkere i årene 2004 til 2006 enn tidligere antatt. Tallene tyder også på at veksten i produktiviteten har vært høyere enn tidligere lagt til grunn. Vi tolker det som at den varige produksjonskapasiteten har økt tilsvarende. En alternativ tolkning er at de gode konjunktorene driver produktivitetsveksten. I så fall vil den kunne falle markert når veksten avmattes.

Arbeidsledigheten har falt kraftig de siste kvartalene. Takten i utviklingen og nivået på arbeidsledigheten minner om to tidligere konjunkturtopper, den på midten av 1980-tallet og den som begynte på slutten av 1990-tallet og fortsatte inn i dette tiåret. Begge disse høykonjunktorene endte med at lønns- og kostnadsveksten steg kraftig.

Økningen i sysselsettingen var lenge mindre enn i konjunkturoppgangene på 1980- og 90-tallet. I første del av oppgangen kom produksjonsveksten i stor grad gjennom en sterk økning i utførte timeverk. Dette gjenspeilte dels at den gjennomsnittlige arbeidstiden økte markert da sykefraværet falt i 2004. Økt aktivitet ga dermed ikke en vesentlig tilstramming i arbeidsmarkedet. Stor arbeidsinnvandring etter EU-utvidelsen i 2004 bidro også til å øke kapasiteten i økonomien.

Historisk har det vært en nær sammenheng mellom prisveksten på norskproduserte varer og tjenester og nivået på kapasitetsutnyttningen, her målt ved produksjonsgapet. Denne sammenhengen ble brutt i 2006. Den overraskende lave prisveksten gjennom 2006, trass klart sterkere vekst i produksjon og sysselsetting, kan indikere at det er forhold på produksjons- og tilbudssiden i økonomien som har preget utviklingen.

Denne konjunkturoppgangen skiller seg altså ut fra tidligere oppganger ved at prisstigningen så langt har holdt seg lav til tross for sterk vekst og økende kapasitetsutnyttning. Det er trolig flere årsaker.

For det første: Lave importpriser og høye priser på vår råvareeksport har forbedret Norges bytteforhold til utlandet betraktelig. Prisene på olje og gass, frakt, fisk, industrielle råvarer og verkstedsprodukter har steget markert. Samtidig har norske importører fått tilgang til nye markeder i Sentral-Europa og Asia som gir vesentlig billigere konsumvarer. Bytteforholdet er bedret med om lag 40 prosent siden 2002. Vi må tilbake til første verdenskrig for å se noe liknende. Da tjente skipsfarten og andre eksportnæringer en periode usedvanlig godt.

For det andre: God tilgang på arbeidskraft har vært viktig for produksjonsveksten. Den sterke befolkningsveksten har økt vekstevnen i norsk økonomi uten at lønnsveksten har økt tilsvarende. Særlig har tilgangen på arbeidskraft fra andre land økt kraftig etter at EU ble utvidet i 2004. De to siste årene utgjør slik arbeidskraft over 30 prosent av veksten i arbeidsstyrken i vårt land. Norske virksomheter har samtidig kunnet være mer dristige i å påta seg nye oppdrag og å investere, i visshet om at de kan hente arbeidskraft fra hele

Europa. I tillegg til økt flyt av arbeidskraft fra Polen, Litauen og andre sentraleuropeiske land, har vi lenge nytt godt av en strøm av svenske arbeidstakere. Mange er på midlertidig opphold og har det meste av sitt forbruk i hjemlandet. Norsk økonomi får da økt netto kapasitet.

For det tredje: Norsk næringsliv har vært flinke til å ta i bruk ny teknologi. Det gjelder både bedrifter som konkurrerer i utlandet, og de som leverer varer og tjenester her i Norge. Når vi sammenlikner med andre land, er det særlig utviklingen i produktiviteten i bankene og andre tjenesteytende næringer som skiller seg ut. Eksempler finner vi i automatiserte prosesser og raskere betalinger i finansnæringen og bedre lager- og styringssystemer i handel og transport. Det gir lavere produksjonskostnader.

God vekst i produktiviteten og høye priser på eksportvarer og leveranser til oljevirkosomheten har bidratt til at lønnsandelen i norske bedrifter har falt de siste årene, selv om stigningen i prisene på varer og tjenester som levers til norske konsumenter har vært lav. Lønnsandelen har også falt i flere andre land. Det globale tilbudet av arbeidskraft økes når Kina, India og de sentraleuropeiske landene tar del i verdenshandelen. Det kan varig ha påvirket lønnsandelen. En annen mulighet er at økt konkurranse om arbeidskraft igjen vil drive lønnsandelen opp.

Utsiktene for norsk økonomi

Pengepolitikken virker med et tidsetterslep. Norges Bank må derfor se fremover når renten settes. Utviklingen i priser og kapasitetsutnyttelse her hjemme påvirkes både av innenlandske forhold og av den økonomiske utviklingen i andre land.

Veksten i verdensøkonomien er den sterkeste på flere tiår. Fortsatt høy vekst i Kina og India bidrar til å holde veksten oppe. Også reformer i produkt- og tjenestemarkedene i Europa ventes å bidra til økt etterspørsel. Veksten i USA ventes å avta noe. Det er særlig fall i produksjonen av boliger og dårlige tider for amerikansk bilindustri som gir lavere vekst.

I USA har tiden det tar å selge boliger økt markert og igangsettingen av nye boliger har falt kraftig. Boligprisene har flatet ut. Det er økt tendens til betalingsproblemer på boliglån som er gitt til personer med lav betalingsevne og kredittverdighet. Men så langt har nedgangen i boligmarkedet ikke hatt store smitteeffekter, verken til resten av amerikansk økonomi eller til verden for øvrig.

Utviklingen i de internasjonale finansmarkedene var preget av noe uro i vinter. Aksjekursene falt markert, men er nå omtrent tilbake på nivåene fra februar.

De kortsiktige rentene i USA ventes å holde seg uendret frem til sommeren, men antas å falle noe utover høsten. I euroområdet er det utsikter til at renten stabiliserer seg rundt 4 prosent. Rentene ventes å øke gradvis i Sverige, mens rentene i Storbritannia forventes å nå en topp til sommeren.

Den gode veksten i verdensøkonomien har bidratt til svært høye priser på olje, gass og andre råvarer. Oljeprisen så langt i år er i gjennomsnitt 59 dollar per fat, som er knapt 6 dollar lavere enn gjennomsnittet i fjor. Særlig den siste uken har oljeprisen økt markant på grunn

av usikkerhet i Midt-Østen. Det er fortsatt vekst i den samlede etterspørselen etter olje, mens prognosene for vekst i produksjonen i land utenfor OPEC har blitt nedjustert i det siste. Prisen på levering av olje ett til to år fram i tid ligger i underkant av 70 dollar fatet.

Råvareprisene økte markant i første halvår av 2006, for deretter å holde seg på et høyt nivå. Erfaringene fra tidligere perioder med store endringer i råvareprisene indikerer at stigende priser etter hvert gir økt tilbud og redusert etterspørsel. Dette fører igjen til fall i prisene. Lavere terminpriser enn spotpriser for flere industrimetaller tyder på forventninger om prisfall.

Høy oljepris over lengre tid har gitt økte investeringer i olje- og gassvirksomheten. Økt investeringsaktivitet på kontinentalsokkelen har bidratt sterkt til oppgangen i innenlandsk aktivitet de siste årene. Det er stor usikkerhet rundt fremtidige petroleumsinvesteringer. Trolig vil fremveksten av nye, mindre selskaper bidra til et jevnt investeringsnivå fremover med flere små og mellomstore prosjekter. Vi legger til grunn at investeringene i petroleumssektoren vil holde seg på et høyt nivå i årene som kommer, men at veksten vil bli mer moderat.

Retningslinjene for budsjettpolitikken tilsier at bruken av petroleumsinntekter over tid skal følge utviklingen i forventet realavkastning av kapitalen i Statens pensjonsfond – Utland, anslått til 4 prosent. I nasjonalbudsjettet for 2007 anslås det at realavkastningen av fondet, målt i kroner, vil øke kraftig i årene fremover. Terminprisene på olje er høyere enn forutsatt i nasjonalbudsjettet. På den andre siden viser nye prognoser fra Oljedirektoratet at petroleumsproduksjonen de nærmeste årene kan bli klart lavere enn lagt til grunn i nasjonalbudsjettet.

I en situasjon med høy aktivitet i norsk økonomi vil det være i tråd med handlingsregelen om bruken av petroleumsinntekter fremover øker langsommere enn den forventede realavkastningen av fondet. Vi legger til grunn at veksten i det strukturelle, oljekorrigerede budsjettunderskuddet de kommende årene vil bli noe mindre enn forventet realavkastning av fondet. Offentlig etterspørsel ventes likevel fortsatt å gi et positivt bidrag til samlet etterspørsel og produksjon.

Bedriftene i det regionale nettverket rapporterer om fortsatt vekst i etterspørsel og produksjon. Veksten tiltok mot slutten av fjoråret og har holdt seg stabil inn i 2007. Virksomheter med leveranser til oljesektoren har sterkest vekst, men det er også markert vekst i industri og tjenesteyting. Markedsutsiktene for det neste halve året er positive, selv om bedriftene samlet venter at veksten skal avta noe. Mangel på ledig kapasitet er en viktig årsak til forventningene om lavere vekst.

Fra Hordaland og Rogaland rapporteres det at konjunkturoppgangen varer ved. Veksten er imidlertid for mange bransjers vedkommende litt lavere enn i forrige runde. Det gjelder for industri som leverer til hjemmemarkedet og petroleumssektoren, eksportindustrien og for tjenesteyting rettet mot husholdninger og næringsliv. Varehandelen utmerker seg derimot ved svært høye vekstrater. I bygg og anlegg er veksten som mot slutten av fjoråret. Det høye investerings- og aktivitetsnivået i olje- og gassindustrien gir sammen med den generelle høykonjunkturen fortsatt sterke vekstimpulser i regionen. Veksten er bredt fundert, og det er utsikter for fortsatt vekst de neste månedene.

Vel halvparten av virksomhetene melder om vansker med å møte en vekst i etterspørselen. Dette er litt lavere enn i forrige runde. Kapasiteten er fortsatt stram i industri som leverer til petroleumssektoren, bygg og anlegg og næringsrettet tjenesteyting. Investeringsnivået forventes å vokse i alle bransjer. Lønnsomheten varierer noe mellom sektorer. Den er god i leverandørindustrien, eksportindustrien, varehandelen og tjenesteyting, og stabil innen bygg og anlegg og industri som leverer til hjemmemarkedet.

Sysselsettingen har økt i alle bransjer i Hordaland og Rogaland de tre siste månedene. Det har lenge vært vekst i sysselsettingen i næringslivet. De siste månedene har også sysselsettingsveksten i offentlig virksomhet økt. Arbeidsledigheten i regionen er nå i underkant av 2 prosent. Dette er lavere enn gjennomsnittet for hele landet. Ledigheten begynte å falle tidligere i denne regionen enn i landet som helhet. Etterspørselen etter arbeidskraft forventes å vokse innen industri og tjenesteyting de kommende tre måneder. I de øvrige bransjer forventes sysselsettingen å bli relativt stabil. Det stramme arbeidsmarkedet gjenspeiles i fortsatt betydelig lønnsvekst.

Kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi ventes å holde seg høy gjennom inneværende år. Høyere lønnsvekst og avtakende vekst i produktiviteten fører til økte kostnader per produsert enhet. Fortsatt sterk konkurranse kan føre til at denne kostnadsøkningen ikke slår fullt ut i prisene. Vi legger imidlertid til grunn at konkurranse i mindre grad vil dempe prisveksten fremover, og at høy kapasitetsutnyttning og tiltakende lønnsvekst vil bidra til at prisstigningen på norskproduserte varer og tjenester vil ta seg gradvis opp.

Som nevnt har flere forhold trolig ført til at prisveksten på norskproduserte varer og tjenester tiltar noe senere i denne høykonjunkturen enn det den historiske sammenhengen mellom prisvekst og kapasitetsutnyttning skulle tilsa. Moderat lønnsvekst har bidratt til lav prisvekst de siste årene. Lav vekst i prisene på importerte bearbejdede innsatsvarer har holdt prisveksten på norskproduserte varer og tjenester nede. Gjennom de siste årene har konkurransen økt i mange produktmarkeder. Høy vekst i produktiviteten i mange bransjer har også dempet prisveksten. Noen av disse forholdene vil fortsatt kunne prege prisveksten fremover, om enn i mindre grad enn hittil. Inflasjonen anslås å være nær målet på 2,5 prosent fra 2008.

I møtet 15. mars besluttet Norges Banks hovedstyre å sette opp styringsrenten med 0,25 prosentenheter til 4,00 prosent. Hovedstyret vedtok samtidig at foliorenten bør ligge i intervallet 4 - 5 prosent i perioden fram til neste rapport legges fram 27. juni, betinget av at den økonomiske utviklingen blir om lag som anslått. Etter hovedstyrets vurdering taler utsiktene og risikobildet for at det vil være riktig å sette renten gradvis opp til om lag 5 prosent i løpet av året og ytterligere noe opp fram mot sommeren 2008.

Også utviklingen i kronekursen vil ha betydning for hvor raskt renten kan økes, fordi en vesentlig sterkere krone kan føre til at inflasjonen blir for lav. Når vi har et inflasjonsmål, følger det at vi vil være vare for virkningene på kronekursen av økte renter når prisstigningen er lav. Rentedifferansen mot handelspartnerne vil kunne øke noe utover i prognoseperioden. Siden en slik utvikling allerede i stor grad er ventet i finansmarkedene, har vi lagt til grunn at den ikke vil gi vesentlig utslag i kronekursen. Det er imidlertid stor usikkerhet rundt anslaget på valutakursen.

Prognosene er beheftet med stor usikkerhet. Anslagene for inflasjonen, produksjonen, renten og andre størrelser er basert på en vurdering av den aktuelle økonomiske situasjonen og hvordan økonomien virker. Vi har illustrert usikkerheten i anslagene for rente, inflasjon og kapasitetsutnyttelse med sannsynlighetsvifter. Jo bredere viftene er, desto mer usikre er prognosene. Skulle utviklingen i økonomien bli om lag slik vi ser for oss, kan aktørene i økonomien regne med at også renteutviklingen blir om lag som anslått. Renten kan derimot bli annerledes enn det vi nå ser for oss dersom de økonomiske utsiktene endres, eller dersom endringer i renten påvirker produksjon, sysselsetting og priser på en annen måte enn forutsatt.

Takk for at dere ville høre på!