

Utsikter for norsk økonomi og næringslivet i Midt-Norge

Foredrag av sentralbanksjef Svein Gjedrem, Trondheim, 6. oktober 2006

Med forbehold om endringer under fremføringen. Foredraget bygger på vurderingene gitt på Norges Banks pressekonferanse etter rentemøtet i hovedstyret 27. september, Inflasjonsrapport 2/06 og på tidligere foredrag.

Den økonomiske situasjonen

Veksten i norsk økonomi har vært god de siste 15 årene, men konjunktorene har likevel skiftet. Et klart oppsving i årene fra 1993 til 1998 ble avløst av en periode med mer dempet vekst og et mildt tilbakeslag i 2002 og inn i 2003. Siden sommeren 2003 har norsk økonomi igjen vært i en klar oppgang. Et lavt innenlandsk rentenivå, økte oljeinvesteringer, gode priser i viktige eksportmarkeder og en oppgang i verdensøkonomien har bidratt til vekst i norsk økonomi. Fastlandsøkonomien har så langt i konjunkturoppgangen i gjennomsnitt vokst med nær 4 prosent årlig. Siden oppgangen også har vært underbygget av en stigning i produktiviteten i næringslivet på over 3 prosent og vridning i importen mot lavkostland har inflasjonen samtidig holdt seg lav.

Løpende informasjon om den økonomiske utviklingen viser at konjunkturoppgangen fortsetter. Lønnsomheten i næringslivet er god. Bedriftene tar opp lån og investerer. Sysselsettingen vokser, arbeidsledigheten har falt markert, og husholdningenes etterspørsel fortsetter å stige. Kapasitetsutnyttningen i næringslivet er høy, og flere virksomheter møter nå skranker.

Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer for andre kvartal viser at norsk industri ser optimistisk på utsiktene framover. Et klart flertall av industrilederne vurderer de generelle utsiktene på kort sikt som bedre enn for andre kvartal. Samtidig er veksten i konsumpriser uten energivarer fortsatt lav, og lavere enn inflasjonsmålet.

Økningen i sysselsettingen var lenge mindre enn i konjunkturoppgangene på 1980- og 90-tallet. I første del av konjunkturoppgangen 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 tilstramning i arbeidsmarkedet. Stor arbeidsinnvandring etter EU-utvidelsen i 2004 bidro også til å øke kapasiteten i økonomien. En vesentlig del av arbeidsinnvandringen skjer ved at utenlandske selskaper utfører oppdrag i Norge.

Antallet utenlandske arbeidstakere fra de nye EU-landene ser fortsatt ut til å vokse, særlig i bygge- og anleggsbransjen. Økt sykefravær og stadig flere folk på trygd bidrar på den andre siden til å trekke ned produksjonskapasiteten i år. Med tilstramningen som skjer i det svenske arbeidsmarkedet kan det være grunn til å vente noe mindre tilflyt derfra. I løpet av det siste halvåret er det kommet stadig flere tegn på knapphet på arbeidskraft i norsk økonomi.

Arbeidsledigheten har gått markert ned og er nå på et lavt nivå. Sysselsettingen fortsetter å øke, mens arbeidsstyrken slik den har vært registrert i løpende statistikk har vært om lag uendret de siste månedene. Den registrerte arbeidsledigheten utgjorde sesongjustert 2,4 prosent av arbeidsstyrken i september. Antall registrert ledige justert for sesongfaktorer var knapt 59000 personer. Arbeidsledigheten har avtatt for alle yrkesgrupper. Nedgangen har vært sterkest innen industriarbeid, bygg og anlegg og ingeniør- og IKT-yrker.

Det er trolig begrenset hvor mye tilbudet av norsk arbeidskraft kan øke framover. Yrkesfrekvensene er høye, spesielt når vi tar hensyn til demografiske utviklingstrekk. Utviklingen i arbeidsmarkedet har likhetstrekk med utviklingen forut for den sterke lønns- og kostnadsveksten fra 1998, men lønnsveksten har hittil i konjunkturoppgangen vært ganske moderat. Flere forhold kan ha bidratt. Økt arbeidsinnvandring og bruk av mulighetene et internasjonalt arbeidsmarked gir, kan ha ført til at det i lokale og sentrale lønnsforhandlinger er lagt større vekt på at lønnsnivået i Norge i utgangspunktet er svært høyt sammenliknet med våre handelspartnere og at arbeidsplasser kan være utsatte. Arbeidsinnvandringen har samtidig redusert flaskehalsen i en del næringer. Men til tross for den økte fleksibiliteten i arbeidsmarkedet stiger nok risikoen nå for at veksten i lønnskostnadene tiltar mer markert.

Næringslivet på Sør-Vestlandet har et stort antall virksomheter innen oljenæringen og industrien for øvrig. Andelen sysselsatte innenfor offentlig sektor er klart lavere i Rogaland enn i resten av landet. Næringsstrukturen i Hordaland har større likhet med landet for øvrig.

Informasjon fra Norges Banks regionale nettverk bekrefter inntrykket av at konjunkturoppgangen fortsetter. Fra region Sørvest rapporteres det om god lønnsomhet, et høyt aktivitetsnivå - høyere enn gjennomsnittet for landet - og positive markedsutsikter. Veksten i aktivitetsnivået er særlig sterk i leverandørindustri og tjenesteyting. Hjemmekonkurrerende industri og varehandel melder også om god veksttakt. Derimot har veksten avtatt i bygge og anleggssektoren. Dette er trolig et uttrykk for et særdeles høyt aktivitetsnivå og at sektoren er nær kapasitetsgrensen.

Eksportindustrien viser en jevnt god vekst, selv om rapportene fra kontaktene i det regionale nettverket varierte noe i kontaktrunden i august. En næring som rapporterer om et svært godt første halvår er oppdrettsnæringen. Denne næringen er særlig viktig i Hordaland, som veksler med Nordland om å være det fylket som produserer mest oppdrettsfisk.

Prisene som oppnås på fersk oppdrettslaks steg kraftig ved inngangen til året. Det ga god inntjening i næringen. Prisene har falt noe tilbake siden juni, men er fortsatt høyere enn de har vært de siste årene og langt høyere enn produksjonskostnadene per enhet.

Kontaktene i region Sørvest rapporterer også om at markedsutsiktene for neste halvår fortsatt er gode i alle sektorer. Mest markert er vekstforventningene i tjenesteyting. I årets sterkeste voksende bransjer, olje og gass og bygg og anlegg, ventes veksten å bli litt dempet. Investeringene ventes å øke i de fleste sektorer. I kommunene og sykehusene holder investeringsnivået seg relativt stabilt.

Sysselsettingen øker i de fleste sektorene i denne landsdelen. Sju av ti virksomheter opplever at arbeidskraft begrenser mulighetene for ekspansjon. Særlig krevende er situasjonen for

industri og bygg og anlegg, samt i enkelte deler av offentlig sektor. Mer enn halvparten av virksomhetene planlegger å øke bemanningen de neste tre månedene.

Arbeidsmarkedet strammer seg ytterligere til i regionen. Det kommer til uttrykk i fallende arbeidsledighet og tiltakende lønnsvekst. Ventet årslønnsvekst for 2006 har siden forrige runde økt i flere sektorer. Lønnsveksten sies å ligge på 4,5-5 prosent i de fleste sektorer. I bygg og anlegg oppgis den å være enda høyere.

Lønnsomheten utvikler seg fortsatt positivt i alle bransjer i region Sørvest. Lønnsomhetsveksten er riktignok noe lavere i mange bransjer enn i forrige runde. Unntak er hjemmekonkurrerende industri der lønnsomhetsutviklingen er stabil og tjenesteyting der den styrkes ytterligere.

Det høye aktivitetsnivået i regionen har så langt slått ut i en tiltakende prisstigning i temmelig skjermede bransjer som bygg og anlegg og tjenesteyting. Mer generelt rapporterer virksomhetene om at prisene har steget de siste tolv månedene. Seks av ti bedrifter venter at prisstigningen holder samme takt de neste tolv månedene, mens vel hver fjerde bedrift venter en høyere prisstigning.

For landet som helhet har prisstigningen tatt seg opp siden konjunkturoppgangen begynte. Tolvmånedersveksten i konsumprisindeksen (KPI) var 1,9 prosent i august.

Energivarer som strøm og olje har bidratt mye til prisstigningen det siste året. Elektrisitetsprisene inkludert nettleie og avgifter lå i august 25 prosent over prisene på samme tid i fjor, mens bensinprisene var nærmere 11 prosent høyere. Siden begynnelsen av 2001 har prisveksten på energivarer i gjennomsnitt vært over 7 prosent.

Svingninger i energiprisene kan bidra til at konsumprisveksten varierer betydelig fra måned til måned. Høye strømpriser vil bidra til at veksten i KPI vil kunne tilta gjennom 2006. Vi ser likevel for oss at veksten i energiprisene vil avta fra våren neste år. Fra neste år kan et fall i energiprisene dempe stigningen i KPI.

Prisutviklingen på andre varer enn energi har vært moderat de senere årene. Prisimpulsene har vært særlig svake for konsumvarer som importeres til Norge. Bidraget til prisveksten har vært negativt i nesten alle årene siden midten av 1990-tallet. Dette skyldes blant annet økt handel og vridning av importen mot lavkostland samt at distribusjonen i Norge er blitt langt mer effektiv. Prisimpulsene fra importerte konsumvarer ventes fortsatt å bidra til lavere prisvekst framover, men mindre enn i de senere årene.

Utviklingen i prisene på norskproduserte varer og tjenester bidro fram til i år til økt vekst i KPI, men siden årsskiftet har den stigningen avtatt noe igjen. Tolvmånedersveksten i prisene på norskproduserte varer og tjenester utenom energi var 1,1 prosent i august, to tideler lavere enn i juli. Dette er den laveste innenlandske prisveksten siden høsten 2004. Reduksjonen i barnehagesatsene i januar i år medvirker til å trekke innenlandsk prisvekst det siste året ned med anslagsvis 0,3 prosent.

Prisveksten har vært lavere enn ventet både for varer og tjenester. Det synes som sterk konkurranse mellom ulike produsenter innen næringsmiddelindustrien og

byggevarerindustrien har virket dempende på prisveksten. I tillegg har det vært kraftig vekst i produktiviteten i varehandelen de siste årene. Økt konkurranse kan ha bidratt til å dempe prisveksten også på bank- og forsikringstjenester.

Flere faktorer peker i retning av at prisstigningen vil tilta framover. Kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi øker. Det vil bidra til høyere prisvekst på norskproduserte varer og tjenester. Tilstrammingen i arbeidsmarkedet vil trolig gi høyere lønnsvekst de kommende årene. Høye energipriser påvirker kostnadene på innsatsvarer for produsentene.

Utsiktene for årene framover

Veksten i husholdningenes etterspørsel har vært høy de siste årene. Lavere renteutgifter og forholdsvis høy reallønnsvekst økte husholdningenes kjøpekraft. Økte boligpriser kan også ha bidratt til veksten i privat konsum. Med høy vekst i sysselsettingen og fallende arbeidsledighet venter vi at veksten i konsumet vil være høy også i inneværende år.

Siden inflasjonsrapporten ble publisert i juni, har strømprisene økt mer enn ventet. Også terminprisene for den kommende vinteren har økt. Økte strømpriser vil isolert sett kunne redusere husholdningenes kjøpekraft noe. På den andre siden er det god vekst i husholdningenes inntekter og forventninger i markedet om fall i strømprisene senere neste år.

Fortsatt stigende boligpriser kan bidra til å holde konsumveksten oppe. Boligprisene steg videre i sommer, og tolv månedersveksten økte til 17,7 prosent i august. Boligbyggingen er fortsatt høy. Antallet igangsatte boliger var i 2005 det høyeste siden begynnelsen av 1980-tallet.

Etter hvert som rentenivået gradvis normaliseres, vil renteutgiftene øke for husholdningene. Sammen med anslått lavere vekst i sysselsettingen og høyere prisvekst i årene framover vil dette kunne redusere veksten i husholdningenes kjøpekraft. Økt lønnsvekst vil kunne trekke i motsatt retning. Samlet antar vi at moderat vekst i husholdningenes kjøpekraft vil gi lavere vekst i konsumet framover.

En gradvis økning av renten vil trolig dempe aktiviteten i boligmarkedet. Vi legger til grunn at boliginvesteringene vil vokse gjennom inneværende år, men mindre enn i fjor. Deretter vil veksten dempes ytterligere, og boliginvesteringene kan reduseres noe mot slutten av prognoseperioden. Veksten i boligpriser antas å avta.

Parallelt med den høye aktiviteten i boligmarkedet har husholdningene økt låneopptaket. Gjeldsveksten til husholdningene (K2) har avtatt noe de siste månedene, men holder seg på et høyt nivå. Vi venter at høyere rente og lavere boligprisvekst vil bidra til redusert vekst i husholdningenes gjeld de neste årene.

Kredittveksten til bedrifter i Fastlands-Norge har også økt kraftig det siste året, blant annet som følge av økningen i realinvesteringene. Med utsikter til fortsatt høy kapasitetsutnyttning i norsk økonomi, god lønnsomhet, god likviditet og stor optimisme i foretakene, venter vi sterk vekst i investeringene, også i inneværende år. Etter hvert som veksten i økonomien gradvis avtar, venter vi at veksten i investeringene også blir dempet.

Oljeprisen har betydning for aktivitetsnivået i norsk økonomi og inntektene til staten. De siste årene har oljeprisen økt sterkt. I sommer steg råoljeprisen til mer enn 75 dollar per fat, blant annet som følge av konflikten i Midtøsten og redusert produksjon i Nigeria og USA. De siste ukene har oljeprisen falt markert, til under 60 dollar per fat. Terminprisene har falt mindre, og prisene på olje for levering ved utgangen av 2008 er nå på vel 65 dollar per fat. Terminprisene for nordsjøoljen Brent Blend indikerer at oljeprisen kan holde seg høy i flere år framover.

Eksportprisen på norsk naturgass følger i stor grad utviklingen i oljeprisen med et tidsetterslep. Siden høsten 2005 har prisen på norsk gass eksport steget betydelig ifølge kvartalsrapportene til Statoil og Hydro. De nærmeste årene vil naturgass utgjøre en stadig større andel av den samlede petroleumsproduksjonen på norsk sokkel.

Investeringene i petroleumsvirksomheten har kommet opp på et høyt nivå etter tre år med sterk vekst. I 2005 var investeringene nesten 87 milliarder kroner. De store utbyggingene av Ormen Lange og Snøhvit har bidratt til høye petroleumsinvesteringer, og den høye oljeprisen har ført til høy aktivitet også på felt som har vært i drift lenge. Vi legger til grunn at nivået på investeringene vil øke noe også i inneværende år og holde seg oppe neste år, før det avtar noe når Ormen Lange og Snøhvit etter planene skal være ferdigstilt. Vi venter at fortsatt høy oljepris vil bidra til høye investeringer både til leting og på felt i drift i årene som kommer.

Opplysninger fra vårt regionale nettverk tyder på at petroleumsinvesteringene gir betydelige impulser til aktiviteten langs store deler av kysten. Ifølge nettverket venter bedriftene i oljeleverandørnæringen fortsatt sterk vekst de nærmeste månedene. Også Statistisk sentralbyrås investeringstelling for olje- og gassvirksomheten bekrefter inntrykket av positive forventninger for inneværende og neste år.

Det er utsikter til at Statens pensjonsfond - Utland vil vokse sterkt. Med vår forutsetning for oljeprisutviklingen framover (terminprisen), innebærer en bruk i tråd med forventet realavkastning av fondet at det strukturelle, oljekorrigerede underskuddet kan øke med nær 15 milliarder 2006-kroner i både 2008 og 2009. Med en høykonjunktur i norsk økonomi vil det være i tråd med retningslinjene for finanspolitikken om bruken av petroleumsinntekter blir noe lavere. I anslagene har vi lagt til grunn at finanspolitikken vil gi en viss stimulans til samlet etterspørsel og produksjon i 2008 og 2009, men noe mindre enn utviklingen i den forventede avkastningen av fondet skulle tilsi.

Den økonomiske veksten i Sverige, Storbritannia og euroområdet er høy. I Kina og India er det fortsatt en sterk økonomisk utvikling. BNP-veksten i USA og Japan har avtatt. Konsumprisveksten er høy hos flere av våre handelspartnere som følge av stigende energipriser, men prisveksten for andre varer og tjenester fortsatt er moderat. Det er utsikter til fortsatt god vekst hos våre viktigste handelspartnere. Med en kapasitetsutnyttning internasjonalt som øker mot et mer normalt nivå, vil etterspørselen rettet mot norske eksportbedrifter kunne holde seg oppe. Flere eksportbedrifter møter kapasitetsskranke. Veksten i eksporten de kommende årene vil trolig komme innen næringer som verksteds- og skipsbyggingsindustrien. I disse næringene er produksjonsveksten nå høy, og sysselsettingen vokser etter å ha falt i flere år.

Høy vekst i verdensøkonomien har bidratt til økte priser også på andre råvarer enn olje. Stigende priser på råvarer og høy aktivitet i markeder som er viktige for Norge har gitt vekstimpulser til norsk økonomi. Siden mai i år har råvareprisene svingt mye, men har samlet sett økt noe siden utgangen av juni. Internasjonale aksjemarkeder har stabilisert seg etter uroen i mai og hatt en liten oppgang siden juni. Hovedindeksen på Oslo Børs er nå vel 12 prosent høyere enn ved årsskiftet.

Rentene er fortsatt lave hos flere av våre handelspartnere, selv om de hittil i år er blitt satt opp i flere land som følge av stigende energipriser og økt konsumprisvekst. I USA er det nå forventninger i markedet om at rentetoppen er nådd, og at renten vil bli satt ned i løpet av neste sommer. Det nærmeste året ventes det en oppgang i styringsrenten i euroområdet, Sverige, Storbritannia, Australia, Japan og Sveits. Norges Bank har i inflasjonsrapporten fra juni lagt til grunn at pengemarkedsrentene hos våre handelspartnere øker gradvis de neste tre årene.

Forløpet for renten hjemme og ute trekker trolig i seg selv ikke i retning av store endringer i kronkursen. Siden først kvartal 2004 har den importveide kronkursen (I-44) hatt en stigende trend, om enn med en del svingninger. Fra utgangen av mai i år har kronkursen svekket seg fra sterke verdier. Hittil i tredje kvartal har kronkursen vært om lag 3 prosent svakere enn anslått i siste inflasjonsrapport.

Pengepolitiske vurderinger og strategi

Den pengepolitiske strategien i Inflasjonsrapport 2/06 er at foliorenten bør ligge i intervallet 2¼ - 3¼ prosent i perioden fram til neste inflasjonsrapport legges fram 1. november, betinget av at den økonomiske utviklingen blir om lag som anslått.

Analysene i Inflasjonsrapport 2/06 var basert på at renten gradvis bringes tilbake mot et mer normalt nivå. I første halvår ble renten økt to ganger med 0,25 prosentenheter. Det var utsikter til at renten ville øke videre i om lag samme takt. Renten ble økt med ytterligere 0,25 prosentenheter i hovedstyrets møte den 16. august.

I møtet 27. september vedtok Norges Banks hovedstyre å holde styringsrenten uendret på 3,00 prosent. Som grunnlag for beslutningen ble det pekt på at:

"Det er nå lite ledige ressurser i norsk økonomi. En stadig større andel av bedriftene mangler kapasitet til å møte økt etterspørsel, i hovedsak på grunn av knapphet på arbeidskraft. Arbeidsmarkedet er blitt vesentlig strammere, og vi ser flere tegn til at lønnsveksten tiltar. Utviklingen i samlet etterspørsel, produksjon og sysselsetting trekker i retning av en høyere rente.

Samtidig avtar veksten i konsumprisene, og prisveksten uten energivarer er uventet lav. Det trekker i retning av en fortsatt lav rente."

Samlet sett vurderte Hovedstyret at strategien fra inflasjonsrapporten og ny informasjon talte for at renten ble holdt uendret ved dette møtet.

Prognosene er usikre. Usikkerheten i anslagene for renten er illustrert med en sannsynlighetsvifte, og gjenspeiler at pengepolitikken reagerer på forstyrrelser i økonomien. Det bidrar til å øke usikkerheten om den fremtidige renten, men bidrar samtidig til å stabilisere den økonomiske utviklingen.

Pengepolitikken kan ikke finstyre utviklingen i økonomien, men hindre de største utslagene når økonomien blir utsatt for forstyrrelser. I enkelte situasjoner kan det være riktig å gardere seg mot spesielt ugunstige utviklingstrekk. I referansebanen bringes renten gradvis opp mot et mer normalt nivå. Norges Bank vil løpende vurdere virkningene av renteendringer og annen ny informasjon om den økonomiske utviklingen.