

Utsiktene for norsk økonomi og utfordringene fremover

Foredrag av visesentralbanksjef Jarle Bergo i Bodø 25. august 2005

Med forbehold om endringer under fremføringen. Foredraget bygger på vurderingene gitt på Norges Banks pressekonferanse etter rentemøtet i hovedstyret 11. august, Inflasjonsrapport 2/05 og på tidligere foredrag.

Den økonomiske situasjonen

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

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

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

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

Realinvesteringene i fastlandsnæringene steg kraftig de siste par kvartalene i fjor. Moderat lønnsvekst, lav rente og økende etterspørsel har bedret bedriftenes lønnsomhet. Fra Norges Banks regionale nettverk meldes det om fortsatt økning i bedriftenes lønnsomhet. Det er utsikt til fortsatt høy vekst i realinvesteringene fremover.

Økte priser på mange av våre eksportvarer og god vekst ute har gitt vekst i eksporten av tradisjonelle varer. Høye eksportpriser har bidratt til oppbygging av kapasitet og økt eksport fra prosessindustrien. En viss avdemping av veksten internasjonalt ventes å føre til at veksten i norsk eksport av tradisjonelle varer avtar noe fremover.

Importveksten har vært sterk de siste årene og tok seg opp gjennom fjoråret. Høy etterspørsel etter importerte varer og tjenester gjenspeiler sterk vekst i norsk økonomi og lav prisvekst på en del importerte varer. I tillegg har trolig mer av etterspørselsveksten, blant annet innen bygge- og anleggsbransjen, blitt dekket av økt tjenesteimport.

Den økonomiske oppgangen ventes å fortsette i inneværende år. Høye oljeinvesteringer, oppgangen internasjonalt og høyere råvarepriser har gitt økt produksjon og inntjening i

industrien. Konjunkturbarometeret peker i retning av fortsatt gode utsikter for norsk industri. I tjenesteytende næringer og i bygge- og anleggsbransjen venter vi at fortsatt lav rente og høy vekst i etterspørselen fra husholdningene vil bidra til at aktiviteten øker ytterligere den nærmeste tiden.

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

Situasjonen på arbeidsmarkedet peker i retning av at det ikke har oppstått vesentlige presstendenser i norsk økonomi sett under ett, selv om veksten har vært høy nokså lenge. Økningen i antall sysselsatte personer har så langt vært nokså beskjeden sett i forhold til produksjonsveksten. Det kan blant annet skyldes forsinkede effekter av at sykefraværet falt kraftig gjennom 2004. I mange bedrifter ble den store økningen i tilgjengelige timeverk trolig ikke fullt utnyttet. Mye av produksjonsveksten hittil i år kan ha fremkommet ved bedre utnyttelse av den eksisterende arbeidsstokken i bedriftene. I tillegg har produktiviteten, målt som verdiskaping per timeverk, økt relativt mye de siste par årene.

Foruten høy produktivetsvekst og nedgang i sykefraværet, ser det ut til at bruken av utenlandsk arbeidskraft har økt den siste tiden. Omfanget er forholdsvis moderat, men det har likevel dempet tendensene til flaskehals i noen næringer der etterspørselen har økt sterkt.

Mange av de utenlandske arbeiderne som kommer til Norge, blir ansatt i norske virksomheter. Dette representerer økt tilgang på arbeidskraft i Norge. Sysselsettingen vil dermed kunne øke mer enn ellers uten at det oppstår knapphet på arbeidskraft. Økt tilbud av arbeidskraft fra nye EU-land kan dermed isolert sett trekke i retning av at produksjonspotensialet i en periode øker mer enn normalt.

En stor del av de utenlandske arbeidstakerne tar kortere oppdrag i Norge uten å være ansatt i en norsk virksomhet. Dette kan være utenlandske entreprenører og selvstendige næringsdrivende innen bygg og anlegg som på oppdrag utfører ulike byggearbeider i Norge. Økt omfang av slike kortvarige oppdrag vil fremstå som økt tjenesteimport til Norge, og bidra til å øke tilbudet av varer og tjenester uten å trekke på innenlandske ressurser.

Inflasjonen avtok markert fra sommeren 2003 og fortsatte å falle i begynnelsen av 2004. Etter dette har konsumprisveksten tatt seg opp, men sakte. I juli var konsumprisveksten, justert for avgifter og uten energivarer, 1,1 prosent regnet fra samme måned i fjor.

Prisene på importerte konsumvarer har fortsatt å falle. Prisfallet kan ha sammenheng med høy produktivetsvekst i produksjonen av enkelte varer og store investeringer i økt produksjonskapasitet, særlig i Kina. Det gir sterk konkurranse og lav prisvekst for internasjonalt handlede varer. Vridningen av importen mot lavkostland ser ut til å øke mye også i år, blant annet for klær.

Prisene på norskproduserte varer og tjenester økte med 2,1 prosent fra juli i fjor til samme måned i år. Økt kapasitetsutnyttning danner grunnlag for økte marginer i en del næringer.

Tjenestepriene, som steg lite gjennom fjoråret, har økt igjen i år. I flere næringer med sterk priskonkurranse, blant annet i flybransjen, har lav lønnsomhet bidratt til at prisene er blitt satt opp. Den høye oljeprisen gir også økte priser, blant annet på transporttjenester.

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

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

Situasjonen i region Nord er, som i resten av landet, god. I mai-runden ble det rapportert om fortsatt vekst for alle sektorer i regionen. Forventningene til de neste 6 månedene tyder på at veksten for industri rettet mot hjemmemarkedet vil tilta, og at den allerede gode veksten for industri rettet mot eksportmarkedet vil fortsette. Det forventes også økt vekst i tjenesteyting rettet mot både husholdninger og næringslivet.

Den gode veksten i varehandelen ventes å fortsette i region Nord, mens veksten i bygg og anleggssektoren ser ut til å avta noe.

Ifølge vårt regionale nettverk i regionen har sysselsettingen falt noe i industri og i offentlig sektor. Den nærmeste tiden ventes det økt sysselsetting i bygg og anlegg og i tjenesteyting, mens sysselsettingen ellers ser ut til å ville være uendret.

Det er god tilgang på kvalifisert arbeidskraft i regionen, og veksten i lønnsomheten er god, men avtakende.

Internasjonal økonomi

Veksten internasjonalt ventes å bli noe lavere i år enn i fjor. I USA var veksten god i første halvår, og det synes som om dette fortsatt varer ved. På litt lengre sikt ventes veksten å avta moderat. I euroområdet ventes veksten å forbli nokså svak de nærmeste par årene. I Storbritannia har veksten avtatt markert, og den ventes å bli moderat fremover. I Sverige har veksten tatt seg noe opp etter et par svake kvartaler og ventes å fortsette omtrent på dette nivået. I Japan avtok veksten markert fra første til andre kvartal, og det ventes at veksten fremover blir nokså moderat. Det er fortsatt god vekst i Kina.

For handelspartnerne samlet venter vi en avdemping av veksten i år. I årene fremover venter vi at veksten blir nokså stabil. Usikkerhetsmomenter som kan bidra til en svakere utvikling er den høye oljeprisen og muligheten for svekkelse av boligmarkedene i flere land. På den annen side kan god lønnsomhet i næringslivet i mange land føre til sterkere oppgang i investeringene enn vi har lagt til grunn.

Utsiktene for veksten i ulike områder tilsier at ubalansene i verdensøkonomien, med store underskudd i USA og store overskudd i en del andre land, vil vedvare. Lav vekst i euroområdet og Japan svekker utsiktene til en gradvis korreksjon. Det øker risikoen knyttet til ubalansene. Økte ubalanser i tillegg til høye oljepriser og volatile oljemarkeder bidrar til usikkerheten om utviklingen i internasjonal økonomi.

Det er særlig store ubalanser i USAs handel og betalinger med utlandet. Det skyldes dels underskuddet på det føderale budsjettet. Samtidig forbruker amerikanske husholdninger mye og sparer lite. Sterk etterspørsel i USA har holdt veksten i verdensøkonomien oppe. Underskuddet motsvares av overskudd i Europa og Asia.

Vedvarende underskudd har brakt den amerikanske utenlandsgjelden opp til et høyt nivå.

Befolkningen i USA vokser raskere enn i de øvrige OECD-landene. Det kan tilsi at de sparer noe mindre og investerer noe mer, men utslagene er nå vesentlig større enn slike demografiske forhold alene skulle tilsi.

Ubalansene kan vare ved en tid. De internasjonale kapitalmarkedene er dype og likvide med god tilgang på lån for amerikanske låntakere. Dersom kreditorene begynner å frykte kursfall og trekker seg ut, kan det likevel bli utløst kraftige korreksjoner. Det kan gi økte renter og kanskje også fall i amerikanske aksjemarkeder som smitter over til andre lands finansmarkeder. Også dollaren vil i så fall bli svekket. De amerikanske husholdningenes gjeldsbyrde kan være en annen kilde til ustabilitet dersom de brått strammer inn sin boliggetterspørsel og sitt forbruk.

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

Ubalansene i handelen har ikke sitt opphav bare i USA. De skyldes også svært lav vekst i Kontinental-Europa, og at asiatiske land i stor utstrekning bygger sin vekst på eksport. Også andre land enn USA må derfor bidra dersom veksten i verdensøkonomien ikke skal svikte.

Med liten innenlandsk vekstevne og høy arbeidsledighet er mange av industrilandene dårlig rustet for en svakere dollar og lavere etterspørsel fra USA. utfordringene er kanskje særlig krevende i Japan og enkelte store europeiske land.

Det er også risiko for at store ubalanser i verdenshandelen og den lave sysselsettingen i Europa utløser proteksjonisme som vil svekke vekstevnen enda mer.

Sterkt redusert vekst i hele OECD-området vil trolig innebære at veksten avtar markert også i Kina og fremvoksende økonomier i Asia, fordi eksporten er en viktig drivkraft bak veksten der. Dette vil kunne lede til sterkt fall i prisene på olje og andre råvarer og svak utvikling for skipsfarten. På samme måte som Norge i særlig grad har nytt godt av den sterke oppgangen ute de siste årene, vil norsk økonomi kunne rammes relativt hardt av et slikt tilbakeslag. Blant annet vil aktiviteten i oljeindustrien kunne falle mye.

Endringen av valutakursregimet i Kina og oppskrivningen av den kinesiske valutaen med 2 prosent vil trolig ikke i seg selv bety vesentlige endringer i ubalansene i verdenshandelen. Det kan imidlertid ikke utelukkes at større endringer i samme retning vil komme etter hvert. Det vil kunne redusere etterspørselen etter amerikanske dollar. Hvordan utviklingen da blir, vil blant annet være avhengig av om det blir en brå eller en gradvis reduksjon i etterspørselen etter dollar.

Strukturelle endringer i verdenshandelen har vært viktige for norsk økonomi, ikke minst for prisveksten på importerte varer og tjenester. Vridningen av importen mot lavkostland har skjedd gradvis siden 2001. I fremskrivningene i inflasjonsrapporten legger vi til grunn at importmønsteret etter hvert blir liggende mer stabilt. Dersom vridningen fortsetter, vil de prisdempende effektene av økt import fra lavkostland i Asia og i Sentral- og Øst-Europa kunne vare ved lenger enn lagt til grunn.

Endringen av valutakursregimet i Kina og oppskrivning av den kinesiske valutaen vil trolig ikke i seg selv medføre merkbare endringer i prisutviklingen på importerte konsumvarer.

Svært høy vekst i etterspørselen etter olje medvirket til at gjennomsnittsprisen på nordsjøolje steg til nesten 40 dollar per fat i 2004. Sterk økonomisk vekst, særlig i USA og Kina, har gitt høyt forbruk av energi. I første halvår beveget prisen på nordsjøoljen Brent Blend seg stort sett mellom 45 og 55 dollar per fat. I løpet av sommeren har oljeprisen økt ytterligere og har kommet over 60 dollar per fat i august.

Prisene på olje for fremtidig levering har også økt.

Stigende eller vedvarende høy oljepris kan etter hvert dempe veksten hos våre viktigste handelspartnere. Avmatningen kan komme gradvis og behøver ikke være veldig markert.

Så lenge oljeprisen holder seg høy og det er sterk vekst i andre deler av verden, som i Kina, vil også andre råvarepriser og aktiviteten i skipsfart holde seg oppe. Da kan aktiviteten forbli høy i viktige deler av norsk økonomi, som oljerelatert virksomhet og verftsindustri. Samtidig vil høyere oljepris og lavere renter ute, alt annet likt, kunne føre til at norske kroner styrker seg, noe som bidrar til å holde norsk inflasjon lav. Over tid vil trolig likevel sterk krone og svak etterspørsel fra viktige handelspartnere legge en demper på aktiviteten i Norge.

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

Nærmere om oljemarkedet

IMF har analysert tilbud og etterspørsel i oljemarkedet framover i den siste "World Economic Outlook", publisert i april i år:

Med forutsetninger om en årlig global BNP-vekst rundt 3 prosent og en oljepris i tråd med markedets forventninger fra februar i år¹, antas etterspørselen etter olje å øke med rundt 2

prosent årlig fram til 2030. Prisforventningene er høyere nå, men ifølge IMF's beregninger reagerer etterspørselen etter olje på lang sikt relativt lite på prisendringer.

Mye av etterspørselsveksten skyldes økt etterspørsel etter drivstoff til biltransport, særlig i land utenfor OECD. Spesielt vil en økning i inntekt per innbygger i Kina bidra mye til økt bilbruk.

Produksjonen utenfor OPEC vil nå toppen om ikke lenge - IMF antar at toppen nåes om 5 år. For å dekke den økte etterspørselen kreves dermed økt produksjon i OPEC-landene. Disse landene har store oljeressurser, men produserer i dag nær kapasitetsgrensen. Produksjonskapasiteten må derfor økes.

Den økte etterspørselen kan dermed møtes ved at oljeprodusenter utenfor OPEC produserer for fullt, og at OPEC passivt dekker resten av etterspørselen ved å øke sin produksjonskapasitet. Alternativt kan OPEC opptre mer aktivt og presse oljeprisen ytterligere opp ved å holde igjen på produksjonen.

Det er ikke mange år siden det var vanlig å anta et nivå rundt 20-25 USD (i realverdi) per fat som langsiktig oljepris. Ut fra analyser som den IMF har presentert ser det ut til at det langsiktige nivået på oljeprisen kan ligge vesentlig høyere enn dette.

Den vedvarende høye oljeprisen og forventninger om fortsatt høy oljepris har bidratt til at investeringene i oljesektoren kan komme opp på et rekordhøyt nivå inneværende år. Investeringstilingen for oljesektoren peker mot svært høy vekst. Vi legger til grunn at nivået vil holde seg høyt gjennom hele fremskrivningsperioden. Aktiviteten i oljesektoren vil gi ringvirkninger inn i fastlandsøkonomien, i første omgang til verkstedindustrien og bygg- og anleggssektoren.

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

Pengepolitikken og utsiktene for norsk økonomi

Analysene i Inflasjonsrapport 2/05 er basert på en referansebane der styringsrenten fram til 2007 følger terminrentene i markedet, men deretter øker noe raskere. Terminrentene 24. juni tydet på forventninger om at styringsrenten øker til om lag 2¼ prosent mot slutten av 2005 og videre til 2¾ prosent ved utgangen av 2006. Kronkursen antas å følge terminvalutakursen, som er om lag uendret de nærmeste tre årene.

Kapasitetsutnyttelsen i norsk økonomi ventes å øke i år og neste år og komme over sitt normale nivå. Det er utsikter til at inflasjonen etter hvert vil ta seg opp og ligge nær 2½ prosent på tre års sikt. En pengepolitikk som blir gradvis mindre ekspansiv, vil etter hvert stabilisere økonomien slik at oppgangen i inflasjonen bremses, og prisveksten ikke skyter over målet. Ny informasjon siden inflasjonsrapporten ble lagt fram gir ikke grunnlag for å

endre vurderingene av den realøkonomiske utviklingen. Utsiktene for inflasjonen har heller ikke endret seg vesentlig.

Pengepolitikken kan ikke finstyre utviklingen i økonomien, men søke å hindre de største utslagene når økonomien blir utsatt for forstyrrelser.

Hensynet til å bringe inflasjonen tilbake til målet på 2,5 prosent og forankre inflasjonsforventningene taler for en fortsatt lav rente. Kronekursen styrket seg noe etter renteøkningen i juni.

På den annen side er veksten i produksjonen høy. Hensynet til å stabilisere utviklingen i produksjonen kan isolert sett trekke i retning av høyere rente. Høy kapasitetsutnyttning kan skape fortsatt sterk vekst i eiendomspriser og husholdningenes låneopptak. En slik utvikling kan være en kime til ustabilitet i etterspørsel og produksjon på noe lenger sikt.

Hovedstyrets vurdering i Inflasjonsrapport 2/05 var at renten gradvis - i små og ikke hyppige skritt - kan bringes opp mot et mer normalt nivå dersom den økonomiske utviklingen blir om lag som anslått i rapporten. En slik utvikling ble vurdert å gi en rimelig avveining mellom hensynet til å stabilisere inflasjonen på målet og hensynet til å stabilisere veksten i produksjon og sysselsetting. Hovedstyret vurderte det slik at foliorenten bør ligge i intervallet 1¾ - 2¾ prosent i perioden fram til neste inflasjonsrapport legges fram 2. november. På rentemøtet 30. juni ble foliorenten satt opp med ¼ prosentpoeng til 2 prosent.

På rentemøtet 11. august uttalte hovedstyret at ny informasjon siden forrige rentemøte ikke gir grunnlag for å avvike fra den renteutviklingen vi så for oss i siste inflasjonsrapport.

Lettelsene i pengepolitikken gjennom 2003 og inn i 2004 har gitt lave realrenter. Den kortsiktige realrenten er nå trolig vesentlig lavere enn det nivået som gir balanse i økonomien på lang sikt - den nøytrale realrenten. En lav realrente, og forventninger om fortsatt lav realrente, vil bidra til å stimulere aktiviteten selv etter at virkningene av selve rentefallet ebber ut. Beregninger kan på usikkert grunnlag indikere at den nøytrale realrenten for Norge ligger mellom 2½ og 3½ prosent. Den har trolig avtatt noe de senere årene.

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

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

gjelden vil fortsette å vokse sterkere enn disponibel inntekt gjennom hele prognoseperioden.

Høy kredittvekst har ført til at husholdningenes gjeldsbelastning har økt det siste året. Gjeldsbelastningen er nå rekordhøy. Som følge av unormalt lave renter er rentebelastningen likevel relativt lav. En normalisering av rentene vil øke husholdningenes netto renteutgifter, men ifølge fremskrivningene vil ikke rentebelastningen bli høyere enn den var på slutten av 1990-tallet. Dersom det oppstår forventninger om vedvarende lav rente, er det risiko for at gjeldsbelastningen kan øke mer enn lagt til grunn i fremskrivningene. Da vil også netto renteutgifter bli høyere enn lagt til grunn. Husholdningene vil i tillegg være utsatt dersom uventede forstyrrelser gir høyere rente enn det vi ser for oss.

Utfordringene framover

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

For det første må vi huske at oljeressursene er en del av vår nasjonalformue. Når vi henter opp oljen og selger den, omgjør vi naturformue til finansformue. Nasjonalformuen tilhører ikke bare vår generasjon, men også fremtidige generasjoner. Et krav må da være at verdiene oljen gir oss fordeles mellom generasjoner på en god måte. Det innebærer at myndighetsutøverne må ha disiplin i pengebruken, og vurdere denne i lys av langsiktige hensyn.

Størrelsen på kontantstrømmen fra oljevirkosheten varierer dessuten mye. Hvis denne pengestrømmen skulle brukes løpende, ville det gi store svingninger i etterspørselen rettet mot norsk økonomi og dermed forsterket konjunktursvingningene.

For det tredje vil bruken av oljepenger påvirke konkurranseevnen for norsk næringsliv. Et høyt nivå og store svingninger i bruken av oljepenger vil virke negativt på rammebetingelsene for de konkurranseutsatte næringene. Det er viktig at vi klarer å beholde en næringsstruktur som fremmer læring, nyskapning og utvikling.

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

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

Med handlingsregelen er finanspolitikken langsiktig forankret. Handlingsregelen er en stabil ramme som bidrar til å dempe noe av svingningene som norsk økonomi utsettes for som følge av at vi er i ferd med å overføre formue fra petroleum til investeringer hjemme og ute.

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

De nye retningslinjene har endret samspillet i den økonomiske politikken. Pengepolitikken har fått en klarere rolle i stabiliseringen av den økonomiske utviklingen. Et klart mål for pengepolitikken er et nødvendig tillegg til handlingsregelen for å sikre rimelig makroøkonomisk stabilitet. Det operative målet som Regjeringen har fastlagt for pengepolitikken, er en inflasjon som over tid er nær 2,5 prosent. Inflasjonsmålet gir aktørene i det økonomiske livet et ankerfeste for sine valg om sparing, investeringer, budsjetter og lønn. Husholdninger, bedrifter, offentlige virksomheter, lønnstakere og arbeidsgivere kan legge til grunn at prisstigningen i Norge over tid vil være 2,5 prosent.

Høy oljepris virker annerledes i Norge enn i oljeimporterende land. Når oljeprisen øker, stiger verdien på nasjonalformuen. Tanken bak Petroleumsfondet er at kontantstrømmen fra en økning i oljeprisen skal tilflyte Petroleumsfondet og plasseres i utlandet, og ikke tas direkte inn i offentlige budsjetter. Da vil den økte kontantstrømmen ikke påvirke den innenlandske økonomien umiddelbart. Virkningen av økt oljepris vil etter hvert komme til syne ved at realavkastningen av fondet målt i kroner blir høyere. Dermed vil statsmyndighetene kunne budsjettere med et større underskudd på statsbudsjettet i årene fremover. Tilsvarende vil heller ikke en nedgang i oljeprisen umiddelbart slå ut innenlands, men føre til en lavere oppbygging av fordringer på utlandet.

Selv om petroleumsfondet og handlingsregelen bidrar til å skjerme norsk økonomi fra svingninger i oljemarkedet, vil likevel norsk økonomi påvirkes av utviklingen i oljeprisen. Dersom endringer i oljeprisen påvirker veksten i internasjonal økonomi, vil dette i sin tur få betydning for norsk eksport av tradisjonelle varer og tjenester. En annen viktig kanal er oljeinvesteringene på norsk sokkel. Svingende oljepriser bidrar til store variasjoner i oljeinvesteringene. Dette gir ringvirkninger inn i fastlandsøkonomien.

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

Avkastningen av Petroleumsfondet kan bare dekke opp en liten del av de økte pensjonsutgiftene. I følge beregninger gjort i Finansdepartementet, vil det fortsatt vært et udekket finansieringsbehov på 6 prosent av BNP i 2060 med en oljepris på 230 2005-kroner (rundt 35 dollar). Oljeprisen for fremtidig levering om 6-7 år er nå høyere enn dette. Dersom

prisen holder seg like høy i uoverskuelig fremtid, vil finansieringsbehovet bli noe lavere. Å basere seg på dette, vil imidlertid være en svært risikabel strategi.

Selv om Petroleumsformuen er stor, er det likevel de menneskelige ressursene som utgjør mesteparten av vår nasjonalformue. Selv en liten økning i "avkastningen" på den menneskelige kapitalen vil kunne gi store gevinster. Avkastningen på denne kapitalen avhenger blant annet av pensjonsordningene og praktiseringen av trygdereglene. Disse bør være utformet slik at de gir incentiver og muligheter til å arbeide. Lover og regler på arbeidsmarkedet må også fremme produksjon og sysselsetting.

I mai behandlet Stortinget Pensjonskommisjonens forslag til "Modernisert folketrygd". Det ble oppnådd enighet om hovedlinjene, men den konkrete utformingen gjenstår. Lykkes vi i å dempe veksten i pensjonsutgiftene gjennom modernisert folketrygd og andre reformer, vil det være et viktig bidrag til å løse de statsfinansielle utfordringene vi står overfor.

Fotnoter

¹ Gjennomsnittlig 45 dollar per fat i 2005 og fallende til 34 dollar per fat i 2010 og årene etter.