

Norsk økonomi: muligheter og utfordringer

Foredrag av visesentralbanksjef Jarle Berge på seminar arrangert av Agderforskning i Arendal 12. mai 2005.

Med forbehold om endringer under fremføringen. Foredraget bygger på vurderingene gitt på Norges Banks pressekonferanse etter rentemøtet i hovedstyret 20. april, Inflasjonsrapport 1/05 og på tidligere foredrag.

Det er god vekst i norsk økonomi, og det er utsikter til at veksten holder seg høy. Lavkonjunktoren ble mild etter at den forrige høykonjunktoren kulminerte i 2002. Den særnorske kostnadsstigningen ble brutt uten så sterke utslag i produksjonen som i nedgangskonjunktorene tidlig på 1980-tallet og rundt 1990. Trolig har det sammenheng med at den lave pristigningen på 1990-tallet og den nåværende pengepolitikken har forankret forventningene om lav og stabil inflasjon hos aktørene i det økonomiske livet.

Sammen med privat konsum og realinvesteringene i oljesektoren var tradisjonell eksport en viktig faktor bak veksten tidlig i konjunkturoppgangen som startet i første halvår 2003. Prisene på mange av våre viktigste eksportvarer har økt som følge av sterk vekst i nye markeder. Veksten i vår samlede eksport utenom olje og gass er imidlertid lavere enn importveksten hos våre handelspartnere.

Realinvesteringene i Fastlands-Norge har etter hvert blitt en viktig drivkraft i konjunkturoppgangen. I de fleste næringer har investeringene tatt seg opp, og veksten mot slutten av 2004 var sterkere enn ventet. Norges Banks regionale nettverk registrerer økende investeringer i alle næringer. Særlig ser det ut til at investeringene i petroleumsvirksomheten vokser sterkt. Det vil trolig fortsatt bidra til å øke produksjonen i fastlandsøkonomien.

Selv med sterk oppgang i fastlandsøkonomien har økningen i antall sysselsatte personer vært relativt beskjeden. Produktiviteten økte nokså sterkt i de første par kvartalene etter at veksten tok seg opp. Erfaringsmessig avløses sterk produktivitsvekst etter hvert av at bedriftene igjen begynner å ansette flere. Oppgangen vi nå er inne i, har vart i om lag to år. Når sysselsettingen målt i personer likevel har økt nokså lite, må det ses i lys av at sykefraværet falt kraftig gjennom 2004 etter flere år med økning. Fallet i sykefraværet har økt bedriftenes tilgang på arbeidskraft og dempet behovet for nye ansettelser. Målt i antall timeverk var det god vekst i sysselsettingen i fjor. Timeverkene økte med 2,2 prosent fra 2003 til 2004. Økningen i timeverk har et motstykke dels i redusert sykefravær, og dels i at det var tre flere virkedager i fjor enn i forfjor.

Prisveksten har vært lav de siste årene. I første omgang var det fall i prisene på importerte konsumvarer som trakk den underliggende prisveksten ned. Etter hvert falt også prisveksten på norskproduserte varer og tjenester. Inflasjonen målt ved KPI-JAE nådde sitt laveste nivå i de første månedene i 2004. Prisveksten holdt seg under ½ prosent til over sommeren, før den tok seg opp gjennom høsten. Det var særlig redusert prisfall på importerte konsumvarer som trakk prisveksten opp. Svekkelsen av kronkursen siden begynnelsen av 2003 har bidratt til denne utviklingen. I tillegg stabiliserte prisveksten på norskproduserte varer og

tjenester seg, og mot slutten av fjoråret var det en tendens til høyere prisvekst for slike varer og tjenester.

Prisene på importerte konsumvarer falt mer enn ventet i begynnelsen av 2005, mens tendensen til høyere prisvekst på norskproduserte varer og tjenester har fortsatt. Så langt i 2005 har prisveksten målt ved KPI-JAE ligget rundt $\frac{3}{4}$ prosent.

De andre nordiske landene har også opplevd fallende inflasjon. Inflasjonen har avtatt og er nå forholdsvis lav i både Sverige, Danmark, Finland og Norge. Den underliggende inflasjonen var i mars rundt 1 prosent i disse landene, målt som tolv månedersvekst.

Et felles trekk ved den lave prisstigningen i Norden synes å være at prisene på importerte konsumvarer har utviklet seg svakt, selv om utviklingen ikke har vært helt parallell i de ulike landene.

Når renten skal settes er det viktig å ha god kunnskap om den økonomiske situasjonen. Informasjon fra regionalt nettverk er et nyttig supplement for vurderingen av den økonomiske situasjonen akkurat nå.

Region Sør melder om god aktivitetsvekst i alle næringer. Markedsutsiktene er gode, og mer bredt basert enn tidligere. Det ventes fortsatt god vekst, men noe svakere enn tidligere, for eksportindustrien og bygge- og anleggsvirksomheten. Til gjengjeld er det nå større optimisme enn tidligere i varehandel og tjenesteyting.

Kapasitetsutnyttningen varierer mellom bransjer. Det er lite ledig kapasitet i bygg og anlegg. Det er særlig mangel på kvalifisert arbeidskraft. Innen industrien er det noe ledig kapasitet, mens det er mye ledig kapasitet i varehandel og tjenesteyting.

Eksportindustrien venter lavere vekst i prisene på sine produkter neste år, mens det i hovedsak ventes stabil prisvekst i de øvrige næringene.

Lønnsomheten øker, særlig for hjemmemarkedsindustrien, bygg- og anlegg og tjenesteytende næringer.

Sysselsettingsutviklingen er blandet. Det er god vekst i industrien, mens sysselsettingen er stabil i de øvrige sektorene.

Veksten i internasjonal økonomi har betydning for utviklingen i norsk økonomi fremover. Vi venter at veksten i verdensøkonomien dempes noe i år og stabiliseres i årene fremover. I USA synes veksten å ha vært god også i første kvartal. Økt usikkerhet om utviklingen i amerikansk økonomi og svakere resultater for enkelte store foretak har gitt kursfall på internasjonale aksjebørser. I euroområdet er utviklingen svakere - arbeidsledigheten holder seg høy, og konsumentenes tillit har falt. I Japan ser det ut til at veksten blir positiv fra 4. kvartal i fjor til 1. kvartal i år.

Veksten i Asia utenom Japan og i Sentral- og Øst-Europa ventes å avta noe, men fortsatt holde seg sterk.

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 boligetterterspørsel og sitt forbruk.

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.

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. Hittil i år har prisen på nordsjøoljen Brent Blend stort sett beveget seg mellom 45 og 55 dollar per fat. De siste ukene har oljeprisen beveget seg rundt 50 dollar per fat.

Prisene på olje for fremtidig levering har også økt.

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.

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

Med om lag dagens prisforventninger og en global BNP-vekst rundt 3 prosent, antas etterspørsel etter olje å øke rundt 2 prosent årlig de neste ti-årene fram til 2030.

Mye av veksten 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 oljeresurser, 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.

La oss vende tilbake til norsk økonomi, og de muligheter og utfordringer vi står overfor.

Anslagene i Inflasjonsrapport 1/05 som ble publisert 16. mars, er basert på at renten gradvis vil øke. Dette er i tråd med forventningene til aktørene i finans- og valutamarkedene. Valutakursen er forutsatt å følge utviklingen i terminkursen. Det innebærer at kronen holder seg nokså stabil rundt dagens nivå i årene fremover.

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. Investeringstillingen 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. Førrige 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.

Oppgangen i realinvesteringene i Fastlands-Norge er bredt basert. Bedre lønnsomhet, økende kapasitetsutnyttning og god eksportvekst vil bidra til at investeringsveksten fortsetter i vareproduserende næringer. Vi ser for oss høy etterspørselsvekst rettet mot tjenesteytende sektorer enda en tid, og at investeringene også i disse sektorene fortsetter å

øke. Når den økonomiske veksten etter hvert dempes, vil veksten i investeringene trolig også falle.

Eksporten av varer og tjenester fra Fastlands-Norge vil også i inneværende år dra nytte av god internasjonal vekst. Utover i perioden vil trolig fortsatt tap av markedsandeler som følge av høyt kostnadsnivå dempe eksportveksten.

Veksten i privat konsum ventes å holde seg sterk både i år og neste år. Lave realrenter, god vekst i realdisponibel inntekt og fortsatt vekst i boligprisene vil bidra.

Arbeidsledigheten ventes å avta i år og neste år. I årene etter ventes veksten i etterspørsel og produksjon å avta, og arbeidsledigheten kan komme til å øke noe igjen når kapasitetsutnyttningen nærmer seg det normale.

Med et noe strammere arbeidsmarked i årene fremover og økende prisstigning er det utsikter til høyere lønnsvekst. Det siste året har den lave veksten i konsumprisene trolig bidratt til å holde de nominelle lønnsøkningene lavere enn stramheten i arbeidsmarkedet isolert sett kunne tilsi. Lav prisstigning har gitt høy vekst i husholdningenes kjøpekraft selv med moderate lønnstillegg.

Resultatene fra årets lønnsoppgjør kan tyde på at lønnsveksten i år blir i underkant av anslaget i siste inflasjonsrapport.

Prisveksten hos våre handelspartnere ventes å bli lav de nærmeste årene. Høye priser på olje og andre råvarer gir trolig fortsatt økte priser på varer hvor lønninger utgjør en liten del av de samlede kostnadene. På den annen side blir trolig veksten hos de fleste av våre viktigste handelspartnere for lav til at de ledige ressursene tas i bruk de nærmeste årene. Særlig i euroområdet gir moderat vekst og høy arbeidsledighet utsikter til lav lønnsvekst.

Samlet sett ligger det an til at de internasjonale prisimpulsene på konsumvarer til norsk økonomi vil holde seg negative i år og neste år. Det er ingen tegn til at veksten i importen fra lavkostland dempes. Utviklingen med fallende priser på klær og sko vil trolig fortsette de neste årene. Prisene på lyd- og bildeutstyr fortsetter å falle som følge av sterk internasjonal konkurranse og høy produktivitetsvekst. Mot slutten av prognoseperioden legger vi til grunn at effektene av de strukturelle endringene i disse markedene gradvis vil uttømmes. Veksten i de internasjonale prisimpulsene på konsumvarer ventes da å øke i takt med lønnskostnadene per produsert enhet hos handelspartnerne.

Med en utvikling i rente og kronekurs i tråd med referansebanen i Inflasjonsrapport 1/05 vil inflasjonen kunne øke gradvis fra under 1 prosent i dag til opp mot 2 prosent i midten av 2006. Under disse forutsetningene er det utsikter til at inflasjonen stabiliseres rundt 2½ prosent på tre års sikt. En utvikling i tråd med anslagene innebærer at produksjonsgapet øker til om lag 1¼ prosent i 2006. Etter hvert som renten økes mot et mer normalt nivå, vil veksten i privat etterspørsel trolig avta, og kapasitetsutnyttelsen i økonomien kan komme ned og stabiliseres.

Utviklingen etter at inflasjonsrapporten ble lagt fram gir ikke grunnlag for å endre oppfatning av den realøkonomiske utviklingen. Lønnsoppgjøret så langt kan tyde på at lønnsveksten i år

blir noe lavere enn Norges Banks anslag. Prisveksten har derimot vært om lag som ventet, og kronkursen er om lag uendret. Utsiktene for inflasjonen har ikke endret seg vesentlig siden inflasjonsrapporten ble lagt fram.

På Hovedstyremøtet 20.april uttalte hovedstyret:

"Det er god vekst i norsk økonomi, og kapasitetsutnyttelsen er på vei opp. En rente som ble holdt lenge på dagens nivå, ville kunne bidra til at kapasitetsutnyttelsen etter hvert blir for høy. Det kan oppstå flaskehals i deler av økonomien, og den høye veksten i eiendomspriser og låneopptak kan være ved lengre. En slik utvikling kan være en kime til ustabilitet i etterspørsel, produksjon og inflasjon på noe lenger sikt. Det tilsier isolert sett en høyere rente. Samtidig er inflasjonen i dag lav, og det er utsikter til lav inflasjon en stund fremover. Hensynet til å bringe inflasjonen tilbake til målet på 2½ prosent og forankre inflasjonsforventningene taler for en fortsatt ekspansiv pengepolitikk.

De pengepolitiske vurderingene som Norges Bank la fram i mars, tilsa at renten etter hvert øker og da gradvis. Den økonomiske utviklingen har siden vært om lag som ventet. Styringsrentene ute stiger, men langsomt og fra et lavt nivå. En utvikling der renten gradvis øker synes å gi en god avveining mellom de ulike hensynene, men hovedstyret har kommet til at det er for tidlig å øke renten på dette møtet."

Lave renter over en lang periode har bidratt til sterk lånevekst blant husholdningene. Både boliginvesteringer og boligpriser har steget kraftig. Veksten i boligprisene har avtatt noe, men er fortsatt høy. Igangsettingen av nye boliger i 2004 var den høyeste på flere år. Trolig er det også sterk vekst i rehabilitering av boliger.

Det høye låneopptaket har ledet til en betydelig økning i husholdningenes gjeldsbelastning. Lånegjelden i forhold til disponibel inntekt er nå like høy som på slutten av 1980-tallet.

Renteutgiftene i forhold til inntekten er likevel betydelig lavere nå, både med dagens rente og forventet rentenivå de nærmeste årene. Husholdningene vil likevel være utsatt dersom uventede forstyrrelser gir høyere rente enn det vi ser for oss.

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 oljevirkosomheten 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 oljevirkosomheten, 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.

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 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 insentiver og muligheter til å arbeide. Lover og regler på arbeidsmarkedet må også fremme produksjon og sysselsetting.

I disse dager er Stortinget i ferd med å ferdigbehandle Pensjonskommisjonens forslag til "Modernisert folketrygd". Lykkes vi i å redusere forsørgingsbyrden overfor eldre gjennom modernisert folketrygd og andre reformer, vil det være et viktig bidrag til å løse de statsfinansielle utfordringene vi står overfor.