

Pengepolitikk og konjunkturer

Foredrag av visesentralbanksjef Jarle Bergo. Kunnskapsparken, Bodø, 25. september 2003

Med forbehold om endringer under fremføringen. Foredraget bygger på vurderingene gitt på Norges Banks pressekonferanse etter rentemøtet 17. september samt på tidligere foredrag.

Det operative målet som Regjeringen har fastsatt 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. Inflasjonsmålet gir også en ramme for hvordan pengepolitikken kan bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. Dette formålet kommer også til uttrykk i forskriften for pengepolitikken. Hvis etterspørselen etter varer og tjenester er høy og det er mangel på arbeidskraft, vil det normalt være utsikter til høyere inflasjon. Når renten settes opp reduseres etterspørselen, og inflasjonen holdes nede. Hvis etterspørselen er liten og arbeidsledigheten øker, vil det være utsikter til lavere inflasjon. Da settes renten ned.

Norges Bank setter renten slik at framtidig inflasjon skal være lik inflasjonsmålet på 2 ½ prosent. Rentenedsettelsene siden desember i fjor skyldes at utsiktene for inflasjonen endret seg. Det skjedde som følge av svakere konjunkturer i verdensøkonomien og kraftig nedgang i internasjonale renter. I tillegg har næringslivet i Norge tydelig merket virkningene av det høye norske kostnadsnivået og den sterke kronekursen. Også offentlige virksomheter har måttet tilpasse aktiviteten etter fjorårets lønnsoppgjør. De svake utsiktene ute og hjemme har i neste omgang påvirket det norske arbeidsmarkedet og utsiktene for lønns- og prisutviklingen i årene framover.

Mandatet tilsier at renten tilpasses utsiktene for norsk økonomi. Ser det ut til at inflasjonen med uendret rente blir høyere enn 2 ½ prosent, vil renten bli satt opp. Ser det ut til at inflasjonen med uendret rente blir lavere enn 2 ½ prosent, vil renten bli satt ned. En slik pengepolitikk vil også normalt bidra til å stabilisere produksjonen og sysselsettingen.

Pengepolitikken virker med et tidsetterslep. Inflasjonen i dag gir derfor ikke tilstrekkelig informasjon om hva renten bør være nå. Våre analyser tyder på at en vesentlig del av virkningene av en renteendring kommer innen to år. To år er derfor normalt et rimelig tidsperspektiv for å nå inflasjonsmålet.

Renten påvirker prisveksten indirekte via etterspørselen etter varer og tjenester innenlands og ved å påvirke kronekursen. Når renten går ned, blir det mindre lønnsomt å spare for husholdningene, og de vil derfor i større grad konsumere nå heller enn å vente til senere. Tilsvarende vil det bli mindre kostbart å låne og dermed økes også investeringene. I neste omgang bidrar høyere etterspørsel til å styrke veksten i priser og lønninger. Lavere rente gjør det mindre attraktivt å plassere i norske kroner og for norske bedrifter og husholdninger å ta opp lån i andre valutaer. Normalt vil derfor en lavere rente føre til mindre kapitalinngang og en svakere krone. Det gjør importerte varer dyrere. I tillegg øker en svakere krone aktiviteten, lønnsomheten og lønnsevnen i konkurranseutsatt næringsliv.

Aktiviteten i økonomien går i bølger. For norsk økonomi var 1980-tallet en periode med relativt sterke svingninger i aktiviteten og perioder med høy inflasjon. Midtre del av 1990-tallet representerer en periode med stabil og god vekst. I motsetning til tiåret før, var inflasjonen lav og stabil.

Ved inngangen til 1990-årene var norsk økonomi i en dyp lavkonjunktur. Produksjonen var langt lavere enn kapasiteten. Da veksten i økonomien tok seg opp, økte kapasitetsutnyttningen. Produksjonsgapet viser differansen mellom faktisk BNP og det nivået som følger av den trendmessige veksten - anslått til opp mot 2½ prosent i Norge. Det ble full kapasitetsutnyttelse, og produksjonsgapet, slik vi gjerne måler det, lukket seg rundt 1996.

Fra da av økte veksten i lønnskostnadene, og prisstigningen på varer og tjenester som blir produsert for det norske markedet tiltok. Oppgangskonjunktoren nådde toppen i 1997, med en vekst på nærmere 5 prosent i BNP for Fastlands-Norge. I 1997 og 1998 gikk økonomien over fra en oppgangskonjunktur med høye vekstrater til en høykonjunktur med lavere vekst, men med lav arbeidsledighet, mangel på arbeidskraft i mange sektorer og høy vekst i lønnskostnadene.

Kapasitetsutnyttelsen i fastlandsøkonomien har senere falt igjen og er nå på nivå med årene 1995-1997, før kostnadsstigningen tiltok. Produksjonsgapet er igjen lukket. Lønnsveksten har samtidig kommet ned på et mer opprettholdbart nivå.

De høye lønnstilleggene som ble forhandlet fram under høykonjunktoren siden 1997, førte til at lønnskostnadene i Norge vokste raskere enn hos våre handelspartnere. Fram til 2000 ble dette motvirket av at kronkursen svekket seg. For bedrifter med inntekter i valuta, kunne de økte lønnskostnadene dekkes inn av de økte inntektene som kronesvekkelsen medførte.

Da kronen begynte å styrke seg, tok det imidlertid ikke lang tid før de relative lønnskostnadene økte kraftig målt i felles valuta. På tross av dette fortsatte den sterke lønnsveksten.

Dette bidro til svekket konkurransevne i k-sektor. På tross av et markert tilbakeslag hos mange av våre handelspartnere i fjor, tiltok årslønnsveksten i Norge til 5 ¾ prosent. De lokale oppgjørene bidro til at lønnsgradningen holdt seg overraskende høy utover høsten i fjor, særlig i deler av industrien.

På grunn av kronesvekkelsen i år ser det nå ut til at konkurransevnen bedrer seg noe i forhold til i fjor. Samtidig har lønnsveksten kommet ned mot et mer opprettholdbart nivå. Den kostnadsmessige konkurransevnen er imidlertid fortsatt svakere enn gjennomsnittet de siste 30 årene.

Internasjonalt startet den økonomiske nedgangen i 2000, og utover i 2001 ble renten i USA satt kraftig ned for å stimulere veksten. Lenge så man for seg en relativt rask oppgang igjen. Utover høsten i fjor ble det imidlertid klart at veksten kom til å forbli svak en lengre periode.

Endringene i de økonomiske utsiktene kommer tydelig til uttrykk i forventningene til den fremtidige renten. I USA er disse forventningene betydelig nedjustert siden sommeren 2002.

I fjor sommer forventet markedsaktørene at styringsrenten i USA ville øke til om lag 4 prosent mot slutten av 2003. Nå forventes det at renten har nådd bunnen og blir liggende på 1 prosent ut 2003. Deretter ventes kun en gradvis oppgang.

De reduserte vekstanslagene må blant annet ses i lys av at verdensøkonomien ble utsatt for flere negative sjokk som krigen i Irak og SARS. Ubalanser skapt av overoptimistiske utsikter i blant annet IT-industrien, tok lenger tid å jevne ut enn først antatt. Høy oljepris kan også ha bidratt til å holde veksttakten nede.

Verdiskapingen i viktige land i Europa har en stund vært lav eller negativ. I Nederland har BNP falt tre kvartaler på rad, og i Tyskland har det vært nedgang de to siste kvartalene. Frankrike hadde vekst i BNP i første kvartal og fall i andre kvartal i år. For euroområdet samlet sett viser foreløpige tall at BNP falt med 0,1 prosent i 2. kvartal. Enkelte forventningsindikatorer for husholdningene og bedriftene har vist tegn til bedring den siste tiden, og EU-kommisjonens beregninger tyder på en svak økning i veksten i de nærmeste kvartalene. Det er likevel ikke klare tegn til en snarlig, rask oppgang.

Renten i euroområdet er satt ned til 2 prosent. Det er forventninger om at rentene blir liggende på 2 prosent ut 2003 for deretter å stige svakt neste år.

Konjunktorene ute påvirker de innenlandske konjunktorene. En viktig kanal for denne påvirkningen er gjennom rentedifferansen og kronekursen.

Lav vekst internasjonalt og høy vekst hjemme ga høy rentedifferanse mot våre handelspartnere. Dette gjorde det svært lønnsomt å investere i kroner, og kursen på norske kroner steg. Styrking av kronekursen og den høye lønnsveksten førte til en betydelig svekkelse av konkurranseevnen til norske bedrifter.

Gjennom 2003 har rentedifferansen blitt redusert som følge av lettelser i pengepolitikken. Dette har bidratt til at også kronekursen har svekket seg betydelig.

Den svake utviklingen internasjonalt har i Norge særlig rammet internasjonalt orienterte deler av næringslivet som for eksempel IKT og reiselivsnæringen. I disse bransjene har forventningene til fremtidig inntjening blitt kraftig nedjustert. Dette har ført til kostnadskutt og oppsigelser. Sammen med svekket konkurransekraft og lavere aktivitet i industrien har dette gitt økende arbeidsledighet det siste året. Offentlige virksomheter har hatt begrenset mulighet til å øke tjenesteproduksjonen fordi lønningene har steget. Enkelte kommuner og andre offentlige virksomheter har redusert antallet ansatte.

Samtidig som den realøkonomiske aktiviteten har falt og ledigheten økt, er inflasjonen i Norge nå lav. Det er først og fremst utviklingen i de importerte konsumvarene som har trukket ned veksten i konsumprisene justert for avgifter og uten energivarer (KPI-JAE). Den lave prisveksten henger sammen med at kronen styrket seg gjennom fjoråret og at prisveksten i utlandet er lav. Prisveksten på norskproduserte varer og tjenester har også avtatt. Dette gjelder spesielt prisene på norskproduserte varer påvirket av verdensmarkedsprisene.

I august var tolv månedersveksten i KPI-JAE 0,9 prosent, etter å ha vært nede i 0,7 prosent måneden før. Dette var litt lavere enn anslått i forrige inflasjonsrapport og vesentlig lavere enn inflasjonsmålet på 2,5 prosent. I midten av september sendte Norges Bank et brev til Finansdepartementet der årsakene til den lave prisveksten og tiltakene for å få den opp igjen blir nøye gjennomgått.

Det er fremdeles utsikter til at prisveksten kan bli lav en tid framover. Utviklingen i andre land tilsier at prisene, målt i produsentenes valuta, på de varer og tjenester vi kjøper fra utlandet ikke vil stige særlig mye. Samtidig tar det tid før ettervirkningene av fjorårets kronestyrkelse blir borte. Etter hvert vil imidlertid effekten av årets kronesvekkelse få innvirkning på prisveksten, og dermed bidra til at prisveksten tar seg opp.

Analysen i vår siste inflasjonsrapport viste at en reduksjon i foliorenten ned mot 3 prosent sammen med en viss svekkelse av kronkursen kunne bringe prisstigningen opp mot inflasjonsmålet på to års sikt¹. Med utsikter til mer moderat lønnsutvikling fremover kunne det være grunnlag for enda lavere rente og svakere kurs uten at anslagene for inflasjonen ville komme over 2,5 prosent i perioden.

Med svekket press i økonomien og utsikter til en prisvekst under målet på 2 års sikt, har Norges Bank i løpet av det siste året redusert styringsrenten i flere omganger. Rentesenkningene i sommer har blitt gjennomført i større trinn enn hva som har vært vanlig. Rentereduksjonene har vært viktig for å motvirke at inflasjonsforventningene fester seg på et for lavt nivå. Rentereduksjonene vil samtidig bidra til at veksten i økonomien tar seg opp.

Det var fall i BNP for Fastlands-Norge i vinter. Senere ser det ut til at veksten har tatt seg litt opp, men investeringsaktiviteten i Fastlands-Norge er fortsatt lav. Det er en økning i oljeinvesteringene, men mye av den økte etterspørselen dekkes av import. Offentlig konsum vokste kraftig i 2002, men det er små impulser fra offentlig sektor inneværende år. Den høye lønnsveksten gir lite rom for økt aktivitet til tross for relativt høy vekst i de nominelle rammene. Det er først og fremst det private forbruket som bidrar positivt. En mer balansert vekst kunne vært ønskelig, men husholdningene har de siste årene styrket sin økonomiske stilling på bekostning av bedriftene og offentlige virksomheter. Derfor vil disse sektorenes evne til å drive veksten være noe svekket i tiden framover. Vi venter at veksten i privat forbruk etter hvert vil bidra til oppgang i sysselsettingen, og til at investeringene i fastlandsbedriftene tar seg opp fra et lavt nivå. Rentenedsettelsene støtter opp under dette.

Vi venter også at veksten internasjonalt vil ta seg opp og medvirke til økt vekst her hjemme. Den økonomiske oppgangen i USA og Japan kan synes å komme noe raskere og sterkere enn ventet. Oppgangen i USA har imidlertid ikke skapt vekst i sysselsettingen. Det bidrar til en viss usikkerhet om hvor sterk og varig oppgangen vil bli. I Europa er økonomien fortsatt preget av stagnasjon og vekstanslagene for inneværende år er nedjustert en rekke ganger. For 2004 ventes det en viss oppgang, men aktiviteten vil fortsatt være på et lavt nivå.

Selv om Norges Bank ser fremover i pengepolitikken, er det svært viktig med god kunnskap om tilstanden i økonomien i dag. Et mest mulig oppdatert og korrekt bilde av nåsituasjonen er nødvendig for å lage gode prognoser for tiden som kommer.

Høsten 2002 etablerte Norges Bank et regionalt nettverk som et hjelpemiddel for å "ta pulsen" på aktiviteten i norsk økonomi.

Offentlig statistikk og vurderinger av utviklingen i finansielle markeder vil fortsatt være hovedgrunnet for våre vurderinger, men tidsetterslep og revisjoner av slik statistikk gjør det nyttig å supplere med annen informasjon.

Det regionale nettverket gir oss oppdatert informasjon om tilstanden i norsk økonomi. Regelmessige samtaler med lokale kontakter fra norsk nærings- og samfunnsliv gir informasjon som supplerer tilgjengelig offentlig statistikk. Dessuten får vi utfyllende kunnskap på områder som ikke dekkes av offentlige statistikkilder. Vi får i tillegg kjennskap til temaer bedriftene er spesielt opptatt av.

Nettverket består av bedrifter, organisasjoner og kommuner i hele landet. Gjennom seks runder i året vil vi ha samtaler med ledere fra nærings- og samfunnslivet om den økonomiske utviklingen i deres bedrifter og næringer, til sammen rundt 200 besøk i hver runde. Utvalget representerer produksjonssiden i økonomien både næringsmessig og geografisk.

Antallet kontakter tilknyttet nettverket vil i løpet av 2003 komme opp i rundt 1000 personer. Disse vil bli kontaktet 1-2 ganger per år.

Kunnskapsparken i Bodø gjennomfører kontaktmøtene i region Nord.

I hovedtrekk rapporterte våre kontakter i region Nord nå i slutten av august og begynnelsen av september at den svake utviklingen fortsetter.

Det er fortsatt vanskelige tider for fiskeindustrien, selv om noen opplever en svak økning i etterspørselen etter visse arter og produkter.

Leverandører til fiske- og oppdrettsnæringen har nedgang i etterspørsel og produksjon, flere bedrifter har kun enkle serviceoppdrag.

Tjenesteytende næringer rettet mot husholdninger ser en liten økning i etterspørselen, mens bedriftenes etterspørsel etter tjenester stort sett står stille eller faller svakt.

I offentlig sektor reduseres antall sysselsatte, mens det planlegges en svak økning i antall ansatte innen bl.a. varehandel og bygg og anlegg.

Hard konkurranse både fra utlandet og andre aktører i Norge har ført til at kostnadsveksten de siste årene i liten grad har gitt seg utslag i høyere priser. Bedriftene har heller redusert aktiviteten og gjennomført omfattende effektiviseringstiltak.

Offentlig sektor legger beslag på vel 1/3 av arbeidskraften i Norge. I Nord-Norge er denne andelen nærmere 45 prosent.

For fylkene i Nord-Norge er primærnæringene viktige, særlig utnyttelsen av de rike fiskeforekomstene i nærområdene. En stor del av fiskeindustrien er eksportorientert og

konkurrerer i økende grad med lavkostland. Disse næringene vil være utsatt i forhold til vekst i det innenlandske kostnadsnivået.

Det er store regionale forskjeller i arbeidsledigheten. Ved utgangen av juli hadde 4,4 prosent av arbeidsstyrken i Nord-Norge meldt seg som ledige. Dette er litt over landsgjennomsnittet på 4,1 prosent.

Selv om landsdelen har noe høyere ledighet enn gjennomsnittet, har veksten i ledigheten i Nord-Norge vært forholdsvis lav det siste året. Veksten har bare vært halvparten så sterk i Nord-Norge som i landet for øvrig. Finnmark er det fylket i landet med svakest vekst i antall ledige det siste året. Dette har trolig sammenheng med næringsstrukturen som er preget av forholdsvis høy andel sysselsatte i offentlig tjenesteyting.

Dette øyeblikksbildet av situasjonen i denne landsdelen og tilsvarende fra de andre regionene, er, som jeg var inne på, viktig informasjon i arbeidet med rentesettingen.

Den kortsiktige nominelle renten i Norge er nå svært lav historisk sett. Også realrenten er lav, men langt fra så lav som på begynnelsen av 1980-tallet da inflasjonen var høy.

Uten vesentlige lettelser i pengepolitikken ville inflasjonen kunne bli for lav for lenge. Det ville i sin tur kunne lede til forventninger om fortsatt svært lav inflasjon. I en slik situasjon kan det bli mer krevende å øke aktiviteten i økonomien. Det var derfor riktig å redusere renten vesentlig.

Siden desember er pengepolitikken blitt lettet mer og raskere enn det som har vært vanlig. Etter en slik fase med vesentlige lettelser kan usikkerheten om den økonomiske utviklingen framover være noe større enn normalt.

Hvis husholdningene legger til grunn at det lave rentenivået vil vare, kan det private forbruket øke mye og veksten i boligprisene og i husholdningenes låneopptak kan igjen tilta. Risikoen for sterkere utvikling i husholdningenes etterspørsel må veies mot den svake utviklingen i næringslivet. Til tross for svakere krone er bedriftenes konkurransevne fortsatt temmelig svak etter mange år med høy lønnsvekst. Det står mange næringslokaler ledige og leieprisene har falt.

En annen risiko er at lønnsveksten på ny kan skyte fart slik den gjorde etter rentereduksjonene i 1999. Også faren for en slik utvikling dempes av at arbeidsmarkedet er mindre stramt. Arbeidsledigheten vil neste år trolig være på linje med nivået i 1996 og 1997. I disse årene ble årslønnsveksten i underkant av 4½ prosent.

De lave tilleggene i årets lønnsoppgjør kan tyde på at partene nå legger økt vekt på de negative virkningene store lønnstillegg har på den framtidige utviklingen i renten, kronekursen og sysselsettingen i motsetning til hva som syntes å være tilfelle de nærmest foregående årene. Etter erfaringene fra 2002, må det antas at offentlige virksomheter vil være mer aktpågivende i lønnsoppgjørene fremover. Utsiktene for arbeidsmarkedet gir støtte til at lønnsveksten vil være moderat.

Utviklingen i kronekursen er også en usikkerhetsfaktor. Sammenhengen mellom kronekursen og renteforskjellen overfor utlandet er ikke nødvendigvis stabil over tid. Temaene skifter i de internasjonale finansmarkedene. Men fallet i verdien av kronen i år bidrar til å stabilisere inflasjonen og aktiviteten i økonomien. Kan hende har vi ennå ikke sett den fulle virkningen på kronekursen av de rentereduksjonene vi har bak oss. Samtidig kan kronen generelt bli påvirket av budsjettpolitikken og utsiktene for lønnsutviklingen.

Norges Bank har ikke et bestemt mål for nivået på kronekursen. Utviklingen i kronekursen har likevel vesentlig betydning når renten blir fastsatt. Reaksjonen på en endring i valutakursen vil avhenge av hvordan endringen vurderes å påvirke inflasjonen. Det krever en vurdering av årsaken til endringen og hvor varig den vil være. Kortsiktige svingninger i kronekursen vil trolig i liten grad påvirke den økonomiske utviklingen, mens varige endringer kan få betydning.

Norges Bank har som regel basert fremskrivningene i referansebanen i inflasjonsrapporten på en konstant valutakurs lik gjennomsnittet av de siste tre måneder, og i noen tilfeller gjennomsnittet for den siste måneden. Når en baserer seg på et slikt gjennomsnitt, vil helt kortsiktige variasjoner i kronekursen ha mindre virkning på kursforutsetningen. Et vedvarende skift i kronekursen vil derimot etter hvert bli tatt hensyn til og gradvis få effekt på inflasjonsanslaget og rentefastsettelsen.

Norges Banks hovedstyre setter renten med sikte på å nå inflasjonsmålet på 2½ prosent. Inflasjonsmålet er også en ramme for å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. I rentesettingen foretar hovedstyret i Norges Bank en løpende avveining. På den ene siden står hensynet til å få inflasjonen opp mot målet og stimulere veksten i norsk økonomi. På den andre siden må vi vurdere faren for at det oppstår nye presstendenser i norsk økonomi når vi ser lenger fram. Siden desember i fjor har vi i denne avveiningen funnet det riktig å redusere renten til et lavt nivå. I siste rentemøte ble renten besluttet satt ned til 2,5 prosent. Med en rente på 2,5 prosent så hovedstyret det som like sannsynlig at inflasjonen på to års sikt blir høyere enn 2½ prosent som at den blir lavere.

Takk for at dere ville høre på.

Fotnoter

1. Basert på forutsetning om terminrente og gradvis svakere kronekurs.