

Utsiktene for norsk næringsliv og Norges Banks rolle

Sentralbanksjef Svein Gjedrem. Foredrag ved Kongsvinger Næringsforum 2003, Kongsvinger 6. mars 2003.

Omtalen bygger på vurderingene gitt på Norges Banks pressekonferanse etter rentemøtet i Hovedstyret 5. mars, samt tidligere foredrag. Det tas forbehold om endringer under fremføringen.

Den sterke kronen har gitt prisfall på de varene vi importerer. Det har gitt lav og stabil inflasjon til tross for kraftig vekst i lønningene. Selv om kronen har svekket seg i det siste, er det utsikter til at prisstigningen vil holde seg nede også i årene framover.

Kronekursen svinger. Det er ikke uventet, for det gjør også andre lands valutaer. Den svenske kronen, britiske pund og New Zealands dollar har i perioder variert mye.

Kronekursen er prisen på våre penger målt i utenlandske. Det som skjer i andre land, betyr like mye for kronen som utviklingen i norsk økonomi.

Kapitalen flyter fritt. Strømmene kan endre seg raskt. Det kan smitte over på valutakurser og renter, og på produksjon og sysselsetting.

Svingninger i valutakursene blir drevet fram av kapitalbevegelser over landegrensene. Jakten på avkastning i aksjemarkedene styrte kapitalstrømmene fram til nedgangen satte inn. I USA ble aksjekursene nesten tredoblet fra 1995 til 2000. Børsene i andre land fulgte etter. Fallet er blitt dypere etter at svikten i verdensøkonomien ble forsterket av terror og krigsfrykt. Kapitalen søkte seg bort fra risikoen i aksjemarkedet. Kapitalinngangen til aksjemarkedet ga en sterk dollar. Men forventningene til den framtidige inntjeningen i foretakene var høyere enn det senere viste seg å være grunnlag for. Da forventningene ble justert, falt kursene. Etterspørselen etter obligasjoner økte. Det har gitt lave langsiktige renter.

Det er stagnasjon og frykt for nedgang i toneangivende land som USA, Tyskland og Frankrike. Omfattende skattelettelser og lave renter bidrar til å holde aktiviteten oppe i Amerika. Japansk økonomi har lenge vært i nedgang med deflasjon.

De siste årene har kronekursen fulgt forskjellen i de kortsiktige rentene mellom Norge og utlandet. Derfor har kronen vært sterk. I tillegg ser det ut til at den høye oljeprisen har bidratt. Virkningen av renteforskjellen på kronen er blitt forsterket av forholdene i kapitalmarkedene. Aktørene har søkt rentegevinster. Spekulasjon i svingninger mellom hovedvalutaene har i mindre grad vært et tema.

Mens aksjekursene falt, søkte investorene etter alternative plasseringer. Det har bidratt til å gjøre kronerenten mer attraktiv. Kronen styrket seg samtidig som aksjemarkedene falt ute og hjemme. Det er særlig obligasjoner og andre rentebærende papirer som har vært etterspurt.

Det er usikkerhet om utviklingen i mange av de faktorene som vil påvirke prisutviklingen framover. Det gjelder blant annet kronkursen. Sammenhengene i valutamarkedene er ustabile.

Den sterke kronen og et høyt lønnsnivå har ført til at konkurranseevnen i næringslivet er nær 15 prosent svakere enn gjennomsnittet de siste 30 årene. Tidligere har konkurranseevnen ved slike betydelige avvik alltid vendt tilbake mot gjennomsnittet i løpet av nokså kort tid. I lengden kan kronen ikke holde seg så sterk. Da måtte vår evne til å skape inntekter ha bedret seg vesentlig.

Lønningene i norsk industri vokste fra januar 1996 til utgangen av januar i år knapt 15 prosent mer enn lønningene hos handelspartnerne. I årene rundt årtusenskiftet bidro utviklingen i kronkursen til å skjule denne underliggende svekkelsen i konkurranseevnen. I mai 2000 nådde kronkursen sitt laveste nivå på seks år. Siden da har kronen styrket seg, og virkningen av den høye lønnsveksten kom etter hvert til syne i bedriftenes regnskaper.

I de ti årene som har gått siden bank- og valutakrisen i 1992, hadde vi lenge en balansert økonomisk utvikling. Men mot slutten av oppgangen ble det mangel på arbeidskraft, lønnsveksten tiltok og vi fikk en kraftig økning i husholdningenes forbruk og gjeldsoptak. Renten i Norge måtte holdes oppe.

Mens omslaget ute kom for to år siden, har den norske høykonjunktoren vart ved. Derfor ble renteforskjellen mot utlandet etter hvert stor. Den store renteforskjellen skyldes ikke at renten i Norge er høy, men at rentene i utlandet er historisk lave. Renteforskjellen er nå redusert.

Et nytt lønnsjopp i 2002 forsterket ubalansene i økonomien og ga impulser til økt prisvekst på varer og tjenester som produseres i Norge. Derfor har pengepolitikken vært stram.

Realrenten - renten justert for inflasjonen - økte i 2000 og var etter det noe høyere enn gjennomsnittet de siste tretti årene. Etter at renten ble satt ned nå i vinter, er realrenten ikke spesielt høy.

Til tross for at renten er satt ned og at statsbudsjettet stimulerer aktiviteten, har den samlede økonomiske politikken vært stram som følge av den sterke kronen.

USA har vært drivkraften i verdensøkonomien. Den amerikanske økonomien har tidligere vist seg å være svært fleksibel. Veksten har gjerne tatt seg raskt opp etter korte nedgangsperioder. Mest sannsynlig vil det gjenta seg også nå. Det er en styrke at tilliten til det finansielle systemet ikke er svekket. Det er enkelte tegn til ny oppgang i investeringene.

Men vi kan heller ikke utelukke at verdensøkonomien står foran en ganske lang periode med stagnasjon. De lave rentene i USA og Europa er et uttrykk for denne risikoen. I USA var investeringsnivået høyt gjennom oppgangen. Det kan ha skapt overkapasitet i næringslivet. Fallet i aksjeverdiene rammer husholdningenes formuer. Amerikanske husholdninger sparer dessuten lite og er blitt stimulert av lave renter til å bygge opp gjeld. Fall i verdien av dollaren kan bidra, men veksten i næringslivet er ennå ikke selvdrevet, og nedgangen i

dollarkursen svekker andre lands eksport. Impulsene fra amerikansk økonomi kan bli svake i flere år framover.

Heller ikke i resten av verden er det klare tegn til snarlig oppgang.

Skulle stagnasjonen i verdensøkonomien vare lenge ved, vil den også virke inn på norsk økonomi. Nedgangen i vår tradisjonelle eksport vil i så fall fortsette. Før eller senere vil oljemarkedet også merke nedgangen, og oljeprisen gi etter.

For at det skal være mulig å dempe en eventuell nedgangskonjunktur gjennom lettelser i pengepolitikken, er det en forutsetning at veksten i lønnskostnadene avtar. Pengepolitikken kan ikke motvirke en økning i ledigheten som skyldes at lønnskostnadene i Norge øker vesentlig mer enn i utlandet.

Stagnasjonen ute har bidratt til at utsiktene for inflasjonen her hjemme har endret seg de siste månedene. Verdens aksjemarkeder har fortsatt nedturen. Det ser ikke ut til at rentene i USA og Europa skal gå opp med det første. Kanskje vil de bli enda lavere før oppgangen starter. Også i Norge er renten satt ned. Samtidig stimulerer statsbudsjettet aktiviteten. Det skjer dels gjennom skattelettelser og vekst i offentlige bevilgninger, og dels fordi statsfinansene svekkes når økonomien vokser lite og arbeidsledigheten øker.

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, lønnskostnader og arbeidsgivere kan legge til grunn at prisstigningen i Norge over tid vil være 2½ prosent.

Gjennomføringen av pengepolitikken er delegert til sentralbanken. Slik er det også i de landene vi kan sammenlikne oss med. Norges Bank setter renten slik at framtidig inflasjon skal være lik inflasjonsmålet på 2½ prosent.

Hvis etterspørselen etter varer og tjenester er høy og det er mangel på arbeidskraft, vil det normalt være utsikter til høyere inflasjon i framtiden. 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. Inflasjonsmålet er en ramme, ikke et hinder, for at pengepolitikken vil bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. Dette formålet kommer også til uttrykk i forskriften for pengepolitikken.

Målet om en inflasjon på 2½ prosent er om lag på linje med tilsvarende mål for inflasjonen hos våre handelspartnere. Det er et ankerfeste også for utviklingen i kronekursen. Kronen svinger. Vi har åpen handel med utlandet og frie kapitalbevegelser. Vi har ikke virkemidler til å finstyre kronekursen. Så lenge inflasjonen holdes lav og stabil, kan det ikke være vesentlige avvik i kronekursen over tid uten store konsekvenser for aktiviteten i næringslivet. Det beste bidraget pengepolitikken kan gi til stabilitet i kronekursen, er å sikte mot lav og stabil inflasjon.

Høye lønnskostnader, sterk krone og stagnasjon i utlandet setter spor i vårt konkurranseutsatte næringsliv. Mange bedrifter vil ikke kunne holde oppe aktiviteten slik markedene og kostnadene er nå. Lønnskostnadene presser også marginene i deler av privat tjenesteyting. Flere bedrifter møter konkurranse fra utlandet. Og dessuten: Selv om bevilgningene vokser, har offentlige virksomheter begrenset mulighet til å øke sysselsettingen fordi lønnsutgiftene har steget så markert.

Arbeidsledigheten har gått opp i det siste. Dagens ledighet - på 4 prosent - er omtrent på linje med ledigheten i 1997. Den er også 2 prosentenheter lavere enn gjennomsnittet i 1990-årene av antallet ledige og de på tiltak.

De målene vi og våre handelspartnere har for inflasjonen innebærer at en samlet lønnsvekst på rundt 4½ prosent er forenlig med om lag uendret konkurranseevne for næringslivet.

Veksten i reallønnsveksten er nå langt høyere enn den underliggende veksten i produktiviteten. Derfor øker arbeidsledigheten. Bedrifter og virksomheter må tilpasse arbeidsstokken slik at lønnsomheten holdes oppe. Det fører til lavere sysselsetting, men også til at bedriftene fortsetter sin virksomhet i Norge. Alternativet er at bedriftene ikke makter å tilpasse arbeidsstokken raskt nok. Hvis de økte kostnadene heller ikke kan veltes over på kundene, faller inntjeningen og lønnsandelene går opp. Det kan føre til at produksjonen legges ned eller flyttes.

Økning i reallønningene gir høy vekst i husholdningenes inntekter, forbruk og boliginvesteringer. Låneviljen øker og boligprisene vokser sterkt. Næringslivet preges derimot av press på lønnsomheten, et høyt kostnadsnivå og fall i investeringene. Prisene på næringseiendommer faller. Samtidig fører bedriftenes tilpasning til at veksten i sysselsettingen stopper opp. Når kostnadsnivået er høyt nok, begynner sysselsettingen å falle. Da er høykonjunkturen over. Kostnadsnivået må justeres før arbeidsmarkedet igjen kommer i balanse.

Fjoråret ga store forskjeller i lønnsveksten mellom ulike grupper. Det kan gi opphav til nye spenninger mellom grupper av arbeidstakere og tilløp til nye lønnsspiraler. Fordi det også ble avtalt betydelige tillegg med virkning fra 2003, blir lønnsveksten høy også i år, selv uten nye store tillegg. Det kan ta tid og koste næringslivet og offentlige virksomheter dyrt å nøste opp i de problemene fjorårets lønnsoppgjør skapte. Først et stykke ut i 2004 vil vi ha sikrere holdepunkter for hvor høy arbeidsledigheten vil bli i denne konjunkturbølgen.

I løpet av høsten og vinteren er det blitt klart at utviklingen i internasjonal økonomi er svakere enn vi og mange andre hadde ventet. Flere sentralbanker har reagert med å sette renten ytterligere ned. Rentene i USA og Europa er usedvanlig lave.

Vi venter fortsatt at veksten internasjonalt gradvis tar seg opp mot mer normalt nivå, men oppgangen er skjøvet ut i tid.

Den svake internasjonale utviklingen har gitt negative impulser inn i norsk økonomi gjennom styrket kronkurs, fallet i aksjemarkedene og lavere etterspørsel rettet mot norsk eksport.

Vi venter fall i sysselsettingen i år og uendret sysselsetting neste år. Arbeidsledigheten har økt de siste månedene. Industrien er blitt mer pessimistisk. Selv om kronekursen har svekket seg i det siste, er fortsatt lønnsomheten dårlig. Vi har enda ikke sett de fulle virkningene i næringslivet av det høye kostnadsnivået. Siden det allerede er fattet beslutninger om nedleggelse og utflytting av virksomhet, må vi regne med at sysselsettingen i næringslivet vil fortsette å gå ned. Høy lønnsvekst har redusert etterspørselen etter arbeidskraft også i offentlig sektor.

Vi anslår at den registrerte ledigheten øker fra 3¼ prosent i 2002 til 4 prosent i 2003 og videre opp til 4¼ prosent. Ledigheten anslås å stabilisere seg på dette nivået i 2005.

Det er store regionale forskjeller i arbeidsledigheten. Ved utgangen av januar hadde 3,3 prosent av arbeidsstyrken i Hedmark meldt seg som ledige. Ledighetstall tyder på at ledigheten i Glåmdalsregionen - Sør- Odal, Nord-Odal, Kongsvinger, Eidskog, Grue, Åsnes og Våler - er på linje med gjennomsnittet for fylket sett under ett. Dette er godt under landsgjennomsnittet på 3,9 prosent.

Økningen i ledigheten på landsbasis i 2002 skjedde i hovedsak innen tjenesteytende næringer. I januar tok industrien over som den næringen som har størst økning i ledigheten. Det er nå 3700 flere ledige industrien enn for ett år siden.

Jordbruk og skogbruk har en større andel av sysselsettingen i Hedmark enn i landet for øvrig. Med store skogsområder er særlig skogbruket viktig. Dette kjennetegner også Glåmdalsregionen.

De syv kommunene som utgjør Glåmdalsregionen har et større innslag av industri målt i antall sysselsatte enn resten av Hedmark fylke og landet for øvrig. Om lag en fjerdedel av sysselsettingen i industrien er tilknyttet trelast- og trevareindustri.

Som for resten av landet, er offentlig sektor og deler av privat tjenesteyting viktig for sysselsettingen i Hedmark. Forretningsmessig og finansiell tjenesteyting har en mindre andel av sysselsettingen enn landsgjennomsnittet.

En relativt liten del av den industrielle virksomheten i Hedmark er rettet mot eksport. Men store deler av næringslivet merker trolig konkurransetrykket fra Sverige.

Konjunkturbarometeret for industrien viser at industriledernes forventninger til den framtidige utviklingen er negativ. Bedriftene rapporterer om fallende produksjon, sysselsetting og ordretilgang både på eksport- og hjemmemarkedet.

Ordretilgangen i industrien falt kraftig i 3. kvartal i fjor, men har tatt seg noe opp igjen i 4. kvartal. Økningen i ordretilgang er likevel ikke stor nok til å opprettholde ordrebeholdningen.

Den kraftige stigningen i strømprisene kan bidra til lavere vekst i forbruket i år. Også mange bedrifter får økte kostnader. På den annen side gir de høye strømprisene inntekter til staten og til kommuner.

Økte strømpriser gir en sterk økning i konsumprisindeksen nå i vinter. Også den underliggende inflasjonen vil påvirkes. Det kan for eksempel skje gjennom økte husleier og økte kostnader i deler av næringslivet. Men disse effektene kan vi i stor grad se bort fra. Forutsatt at været blir noenlunde normalt neste år, vil prisveksten på dette tidspunktet neste år bli tilsvarende lavere. Da vil strømprisen gi et tilsvarende negativt bidrag til den samlede prisveksten.

Veksten i norsk økonomi ble holdt oppe av en sterk økning i husholdningenes forbruk gjennom fjoråret. Slik vi ventet, bidro den kraftige reallønnsveksten til en særlig høy forbruksvekst i fjor høst.

Nå er det tegn til at den sterke forbruksveksten kan være i ferd med å avta. Husholdningenes forventninger til utviklingen i norsk økonomi er mer pessimistiske enn tidligere. Husholdningene er også mindre optimistiske med hensyn på egen økonomi.

I de siste månedene har det vært lavere vekst i boligprisene enn i de foregående årene. Aktiviteten i boligmarkedet har avtatt, og det tar lengre tid å få solgt boliger. Veksten i husholdningenes låneopptak er fortsatt høy, selv om den har avtatt noe i det siste. En svakere utvikling i boligprisene og mindre optimisme i husholdningene kan bidra til å redusere låneveksten ytterligere fremover.

Utviklingen i norsk økonomi ser ut til å kunne bli svakere enn hva vi anslo i forrige inflasjonsrapport. Til tross for at renten er satt ned og at statsbudsjettet stimulerer aktiviteten, har den samlede økonomiske politikken vært stram som følge av at kronen har vært sterk. Flere år med svekket konkurranseevne vil virke dempende på veksten framover.

Rentenedgangen i vinter vil bidra til å stimulere husholdningenes etterspørsel fremover og dempe de negative virkningene av økte strømpriser og større usikkerhet. Det private konsumet kan likevel komme til å utvikle seg svakere i år enn tidligere anslått.

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.

BNP for Fastlands-Norge anslås til å vokse mindre enn trendmessig vekst, med 1¼ prosent i år og 2 prosent neste år. I 2005 anslås veksten til 2¼ prosent. Etter vår vurdering vil den samlede produksjonen i økonomien, som lenge har vært høy, komme tilbake på et nivå som er mer forenelig med en langsiktig trend i produksjonen.

Det nærmeste året vil den underliggende prisveksten preges av at kronen har vært sterk. Til tross for høy lønnsvekst vil tolv månedersveksten i konsumprisene justert for avgifter og uten energivarer (KPI-JAE) med stor sannsynlighet ligge mellom 1½ og 2 prosent fram til sommeren. Utviklingen videre vil blant annet avhenge av prisimpulsene fra utlandet, valutakursutviklingen og hvordan endringer i kursen slår igjennom på konsumprisene i Norge.

I inflasjonsrapportens referansebane, hvor renten holdes på 5½ prosent og kronekursen lik gjennomsnittet siste måned, anslås inflasjonen å holde seg under 2½ prosent i hele

prognoseperioden. I en alternativ bane, hvor det er lagt inn pengepolitiske lettelser i tråd med forventningene hos markedsaktørene, vil det være utsikter til at inflasjonen vil ligge over målet to år fram i tid.

Norges Banks Hovedstyre vurderte renten på hovedstyremøtet 5. mars. Det ble der fattet vedtak om å sette ned renten fra 6 prosent til 5,5 prosent. Med en rente på 5,5 prosent ser Norges Bank det som mer sannsynlig at inflasjonen på to års sikt blir lavere enn 2½ prosent enn at den blir høyere.