

# Norsk økonomi i omstilling

Sentralbanksjef Svein Gjedrem. Foredrag i Sparebank1 Nord-Norge, Bodø, 3. desember 2002

*Foredraget bygger på vurderingene gitt på Norges Banks pressekonferanse etter rentemøtet i Hovedstyret 30. oktober, samt tidligere foredrag. I tillegg gis en foreløpig vurdering av enkelte nye trekk ved konjunkturutviklingen. Det tas forbehold om endringer under fremføringen.*

For halvannet år siden vedtok Regjeringen og Stortinget nye retningslinjer for den økonomiske politikken. Over tid skal bruken av oljeinntektene svare til den forventede realavkastningen av Petroleumsfondet, det vil si 4 prosent av fondet.

Bruken av oljeinntekter kommer til uttrykk i det strukturelle underskuddet på Statsbudsjettet utenom oljeinntekter. Det er dette strukturelle oljekorrigerede underskuddet som i følge handlingsregelen over tid skal være fire prosent av fondets verdi. Det betyr blant annet at en i en høykonjunktur lar økte skatteinntekter slå ut i bedret budsjettbalanse, og motsatt i en lavkonjunktur. Dette innebærer at de såkalte automatiske stabilisatorene får virke.

Norges Bank skal sette renten med sikte på lav og stabil inflasjon. Inflasjonsmålet er satt til 2 ½ prosent. Regjeringen har i Nasjonalbudsjettet gitt uttrykk for at det i første omgang er pengepolitikken som bør reagere hvis utsiktene for den økonomiske utviklingen endrer seg. Det kan likevel oppstå situasjoner der en aktiv bruk av budsjettpolitikken er påkrevet, enten fordi kapasitetsutnyttningen er særlig lav, eller fordi presset i økonomien er svært høyt.

Det er gode grunner til at pengepolitikken rettes inn mot å holde inflasjonen lav og stabil. Høy og variabel inflasjon koster. Husholdninger og bedrifter blir mer usikre på sine fremtidige inntekter og utgifter. Det gir opphav til feilinvesteringer og større svingninger i økonomien. Det er like viktig å unngå deflasjon - nedgang i prisene - fordi det lett går hånd i hånd med, og kan forsterke, nedgangstider i økonomien.

Lav og stabil inflasjon er det beste bidraget pengepolitikken kan gi til vekst og stabilitet i økonomien.

Vi har hatt fire perioder med virkelig høy inflasjon de siste 100 årene, under de to verdenskrigene og Koreakrigen, samt en 15 års periode fra første halvdel av 1970-årene til andre halvdel av 1980-årene. Virkelig høy inflasjon er i Norge et krigsfenomen og et 1970- og 80-tallsfenomen. I kjølvannet av den høye inflasjonen har vi opplevd store realøkonomiske tap og finansiell ustabilitet.

Den fjerde perioden med høy inflasjon var ulik de tre foregående. I 1970- og 80-årene tiltok inflasjonen gradvis. Den ble ikke så høy som under verdenskrigene, men det tok lang tid før inflasjonen kom ned. Etterkrigstidens fastkurssystem, det såkalte Bretton Woods-systemet, brøt sammen i 1971. Et par år senere kom Yom Kippur-krigen, med OPEC-landenes leveransestopp og den første oljekrisen. Den kraftige økningen i oljeprisen ga et fall i veksten

i produktiviteten og førte til stagnasjon og økt arbeidsledighet i de vestlige økonomiene. Samtidig fikk inflasjonen feste i mange land.

Høy og variabel inflasjon bidro til store svingninger også i produksjon og sysselsetting. De store svingningene i økonomien kulminerte med låne- og forbruksfesten midt på 1980-tallet. Den ble etterfulgt av en dyp lavkonjunktur og stor arbeidsledighet i slutten av 1980-årene.

De store svingningene på 70- og 80-tallet hang sammen med at norsk økonomi manglet en nominell forankring, i form av stabile priser eller stabil valutakurs. Høy og variabel inflasjon ble motsvart av hyppige devalueringer. Det var et dårlig utgangspunkt for stabilitet i økonomien.

Historien viser at vi i lengden ikke får lavere arbeidsledighet i bytte mot økt inflasjon. En pengepolitikk som bidrar til inflasjon, skaper ikke økt økonomisk vekst. Tvert imot, den legger grunnlaget for senere nedgang og arbeidsledighet.

Verdens kapitalmarkeder er etter hvert blitt mer integrerte. Det er lettere og mindre risikofyllt å investere på tvers av landegrenser. Valutemarkedet har fått en stadig viktigere rolle i finansmarkedene. I dag er verdensøkonomien preget av omfattende handel og flyt over landegrenser ikke bare av varer og tjenester, men også av kapital. Åpningen av kapitalmarkedene og Norges handelsmessige tilknytninger til resten av verden har fått vesentlig betydning for den økonomiske politikken særlig på to områder.

For det første vil Norges store petroleumsforekomster i en verden med fri handel kunne omsettes i store inntekter for landet vårt, og overskuddet kan plasseres i utlandet. Dette stiller stabiliseringspolitikken overfor særlige utfordringer. Norges eksportinntekter og statens inntekter kan forventes å bli svært høye så lenge produksjonen holder seg oppe. Samtidig har vi erfart at inntektene kan variere sterkt fra år til år. Det høye nivået og svingningene i inntektene fører til at det viktigste bidraget finanspolitikken kan gi til å stabilisere norsk økonomi er å følge en langsiktig forsvarlig plan for bruken av oljeinntektene. Forsøk på å anvende statsbudsjettet til å finstyre aktiviteten i økonomien kan virke destabiliserende dersom forsøket blir oppfattet som et brudd på den langsiktige planen for innfasing av oljepengene. Det er nødvendig å vise at budsjettpolitikken anvendes symmetrisk i oppgangs- og nedgangstider.

For det andre ser aktørene i det økonomiske livet framover når de fatter beslutninger om forbruk og investeringer, lønninger og priser. De vil ta hensyn til den økonomiske politikken ikke bare slik den er i dag, men også slik de forventer at den vil være i morgen og i overmorgen. Dette er særlig utpreget i valuta- og finansmarkedene hvor kurser og renter påvirkes når aktørene flytter store midler basert blant annet på sine forventninger om hvordan den økonomiske politikken vil bli og om utviklingen i økonomien. Hvilke temaer som følges og som styrer kurs- og renteutviklingen, endrer seg. Det er da viktig at myndighetene ikke sår tvil, men tvert i mot opptrer langsiktig og forutsigbart. Myndighetene må være troverdige og skape tillit. Det må være godt samsvar mellom det som sies om målene for politikken og det som faktisk blir gjort for å nå dem. Her finner vi den viktigste årsaken til at gjennomføringen av pengepolitikken er delegert til sentralbanken i Norge, så vel som i andre land vi kan sammenligne oss med.

Forliket om statsbudsjettet for 2003 mellom Regjeringen og Fremskrittspartiet går ut på å omdisponere om lag 6,3 milliarder kroner i påløpt verdi og 4,4 milliarder kroner i bokført verdi. Den reelle, underliggende veksten i budsjettets utgifter fra 2002 til 2003 er anslått til om lag ½ prosent, og det strukturelle, oljekorrigerede underskuddet anslås til 30,7 milliarder. Disse tallene er de samme som i Regjeringens opprinnelige forslag til statsbudsjett.

I forliket blir økonomien i kommunene isolert sett styrket med 1 milliard kroner. Dette utgjør om lag ½ prosent av kommunenes inntekter. Men samtidig blir skatteinntektene til kommunene nå anslått 1 milliard kroner lavere i 2002, og med mulighet for lavere skatteinntekter også neste år.

I statsbudsjettet for 2003 er anslagene for bruken av oljeinntekter fram mot 2010 nedjustert betydelig siden Langtidsprogrammet, Nasjonalbudsjettet for 2002 og Revidert Nasjonalbudsjett 2002 ble lagt fram. Det kan bety at innfasingen av oljeinntektene vil skje mer gradvis enn det vi har sett for oss tidligere.

Kronen har styrket seg betydelig siden sommeren 2000. Det kan være mange årsaker til denne utviklingen.

Sammenhengene i valutamarkedet er ustabile. Det er likevel en del grunnleggende krefter som påvirker kronekursen.

Innfasingen av oljeinntekter og konjunktorene påvirker kursen. I tillegg har den reelle valutakursen en tendens til å vende tilbake hvis det oppstår store avvik over tid.

Dessuten kan kronen påvirkes av om det skjer skift og endringer i måten lønninger dannes på, og kronekursen kan også påvirkes av forhold som ikke har så mye å gjøre med Norge isolert sett.

Mer bruk av oljeinntekter eller forventninger om mer bruk av oljeinntekter kan styrke kronen. Økt bruk av oljeinntekter over statsbudsjettet innebærer økt etterspørsel. Kampen om realressursene vil da føre til at konkurranseutsatt næringsliv blir bygget mer ned, slik at det blir rom for mer skjermet virksomhet. Med en lav og stabil inflasjon vil denne omstillingen kunne skje gjennom en sterkere kronekurs.

Slike kursbevegelser vil typisk skje i bølger. Når vi faser inn oljeinntektene vil det være en tendens til at realrenten blir høyere. Realvalutakursen kan styrke seg, det vil si en svekkelse av konkurranseevnen. På kort sikt kan realvalutakursen bevege seg mer enn det vil være behov for på lang sikt. Da blir det grunnlag for forventninger om at kronen vil svekke seg igjen senere, fordi høyere realrente sammen med forventninger om en svekkelse av kronen bidrar til at den forventede reelle avkastningen blir lik for kapital plassert i Norge og i utlandet. I tillegg kan vi få ekstra bølger i valutakursen dersom aktørens forventninger om bruken av oljeinntekter avviker fra det som blir realisert. Det er grunn til å tro at aktørene i valutamarkedet med dagens valutakurs allerede har tatt høyde for at bruken av oljeinntekter skal øke.

Konjunktorene reflekteres i forskjellen mellom rentene i Norge og i Tyskland og USA. Det uvanlige nå er de ekstremt lave utenlandske rentene. Rentene i utlandet er satt kraftig ned

for å motvirke en nedgangskonjunktur. Høy og økende rentedifferanse mot utlandet har trolig bidratt til kronestyrkingen.

Selv om kronkursen er sterk, er forventningene om kronkursen fremover ikke spesielt sterke. Hvis man kjøper kroner for levering om et par år, og avtaler kursen nå, vil det være til en kronkurs som er på linje med gjennomsnittlig kronkurs på 1990-tallet. Ulikhetene i konjunktorene som avspeiler seg i kronkursen, kan neppe ses helt uavhengig av vår posisjon som en oljeøkonomi. I hvert fall siden slutten av 1990-tallet ser det ut til at bedrifter, husholdninger og lønnstakere har tilpasset seg forventninger om en sterk inntekstvekst. Dette kan ha bidratt både til utviklingen i kronkursen og til å øke forskjellene i konjunktorene mellom Norge og utlandet. Hvis det i dagens kronkurs allerede er tatt høyde for at bruken av oljeinntekter skal øke, tilsier både den langsiktige trenden i realkursen og forventningene om renteutviklingen fremover at kronkursen etter hvert vil vende tilbake til et mer naturlig langsiktig leie.

Utover på 1990-tallet fikk vi nedgang i arbeidsledigheten så lenge lønnsveksten i Norge var lavere enn lønnsveksten blant våre handelspartnere. Dette tok slutt i 1998. Da sa partene i arbeidslivet nei til moderasjonslinjen. Nedgangen i arbeidsledigheten stoppet opp.

Den sterke veksten i lønnskostnadene de senere årene er en kime til økt arbeidsledighet. Renten er et slagkraftig instrument for å møte endringer i etterspørselen og holde inflasjonen lav og stabil. Med lav og stabil inflasjon kan endringer i renten også bidra til stabilitet i produksjon og sysselsetting. Men det er lite pengepolitikken kan gjøre for å hindre en økning i ledigheten som er drevet av høy kostnadsvekst.

Stabil valutakurs og kostnadsveksten hos våre handelspartnere var lenge ankerfestet for lønnsdannelsen. Men siden 1998 har veksten i lønnskostnadene i Norge vært rundt 2 prosentenheter høyere enn blant våre handelspartnere. Samlet ser det ut til at lønningene i Norge vil stige vel 15 prosent mer enn ute i årene fra og med 1998 til 2003. Den høye lønnsveksten rammer industrien hardt, sammen med dårlige tider ute og en sterk krone.

Kronen er nå rundt 9 prosent sterkere enn gjennomsnittet for 90-tallet. Styrkingen av kronen er trolig reversibel, men det tapet av konkurransevne og arbeidsplasser som skyldes den særnorske lønnsveksten, er vanskelig å hente inn.

Over tid vil størrelsen av den konkurranseutsatte delen av næringslivet påvirkes av hvor mye oljeinntekter som tas inn i norsk økonomi, men vil være uavhengig av pengepolitikken. En eventuell styrking av kronkursen kan likevel påvirke hvor raskt endringene i næringslivet skjer.

Næringer som eksporterer til utlandet, bidrar til å skaffe valutainntekter for å finansiere import av varer og tjenester. Å ha næringer som er utsatt for konkurranse fra utlandet er også viktig for vekstevnen i økonomien. Derfor tar vi en risiko når industrien bygges ned. Det gjør økonomien mer sårbar. Vekstevnen i økonomien - grobunnen for læring, innovasjon og utvikling - kan bli svekket når mindre av næringslivet blir utsatt for intens internasjonal konkurranse.

Ser vi på de siste tretti årene, er industrien blitt bygget ned i bølger. Særlig i årene fra 1977 til 1984 og fra 1987 til 1992 var det kraftig avskalling. I forkant var lønnsomheten i industrien blitt svekket. Det kan ta tid før en slik svekkelse slår ut i lavere produksjon og sysselsetting. Men når omslaget først kommer, skjer det gjerne raskt og kraftig.

Norge er imidlertid ikke alene. Det er en trendmessig nedgang industrisysselsettingen i alle land. Nedgangen skjer med ulik hastighet. USA har hatt den kraftigste nedgangen.

Utviklingen de senere årene kan innvarsle en ny runde med omstillinger i industrien. Nedgang i verdensøkonomien forsterker omstillingene og bidrar isolert sett til å svekke de økonomiske utsiktene. På den annen side har oljeprisen, investeringene og aktiviteten i petroleumssektoren så langt holdt seg oppe.

Den svake internasjonale økonomiske utviklingen de siste par årene kommer til uttrykk i aksjekursene. Kursene på de fleste børser har falt betydelig siden årsskiftet. Aksjekursene i ulike land har en tendens til å følge hverandre. Virkningene av fallet har rammet flere land samtidig. Utviklingen i sommer tyder på at oppgangen i verdensøkonomien kan bli svakere og komme senere enn vi hadde ventet tidlig i år.

Fallet i aksjekursene internasjonalt har også smittet over på det norske aksjemarkedet. Det er en nær sammenheng mellom aksjekurser i USA og i Norge. Et kraftig fall i aksjekursene kan bidra til å dempe aktiviteten også i norsk økonomi, selv om utslagene er vesentlig mindre her. Husholdninger som eier aksjer får redusert sin formue, og de vil redusere sitt forbruk. Utviklingen i aksjekursene kan dessuten virke negativt på bedriftenes og husholdningenes forventninger og gjøre det mindre attraktivt å investere i ny produksjonskapasitet.

Amerikanske forbrukere er blitt mer pessimistiske til den økonomiske utviklingen. Den siste tiden har det likevel kommet noe mer positive tall fra USA. Etter å ha falt kraftig gjennom sommeren og høsten steg forventningene noe fra oktober til november i år.

I Europa har forventningene svekket seg det siste året. Særlig gir utviklingen i Tyskland grunn til en viss uro. Veksten stagnerer, og husholdningene og bedriftene ser mørkere på fremtiden.

Også i Norge er det svakere forventninger i industrien og blant husholdningene.

Nedgang i aksjemarkedet, svakere utsikter for vekst ute og økt rente i Norge har så langt i liten grad hemmet norske låntakers vilje til å sette seg i gjeld. Samlet gjeldsbelastning i husholdningssektoren er høy, men fortsatt lavere enn på slutten av 1980-tallet, målt mot husholdningenes disponible inntekter. Gjeldsbelastningen for gruppen med lavere og midlere inntekter er imidlertid høyere i dag enn noen gang tidligere. Ved inntektsbortfall eller økning i renten vil husholdninger i denne gruppen kunne få problemer med å betjene gjelden.

Husholdningenes finansielle sparing (nettofinansinvesteringer) har falt til nær null de siste par årene. Det har sammen med høy lønnsvekst gitt opphav til sterk vekst i husholdningenes

forbruk. Men svakere forventninger kan være et første tegn på at husholdningene vil være mer forsiktige enn tidligere.

Det er en viss avmatning i arbeidsmarkedet. Den registrerte arbeidsledigheten har steget noe det siste året, og var 3,3 prosent i oktober (sesongjustert 3,5 prosent). Ledigheten har steget i alle fylker og blant alle yrkesgrupper unntatt primærnæringene. Men det er særlig i en del tjenesteytende næringer at ledigheten øker. Foreløpig er det ikke tegn til vesentlig økt ledighet i typiske industrifylker. Økningen i ledigheten er særlig knyttet til omstillinger i enkeltsektorer, blant annet i IT-sektoren, samferdsel og deler av privat tjenesteyting. Vi har enda ikke sett den fulle virkningen av den svake konkurranseevnen på industrisyssetningen og på næringer og regioner som er særlig avhengige av industrien.

I arbeidet med inflasjonsrapporten ble det benyttet informasjon fra det regionale nettverket som ble etablert i høst. Gjennom seks runder i året vil vi ha samtaler med kontakter fra nærings- og samfunnslivet om den økonomiske utviklingen i deres bedrifter og næringer, til sammen rundt 200 besøk i hver runde. Vi har delt landet inn i 7 regioner og har for seks av dem knyttet til oss regionale forskningsinstitutter som gjennomfører kontaktmøter på vegne av Norges Bank. Nord-Norge dekkes av Kunnskapsparken her i Bodø.

Fra region nord rapporteres det om at den sterke kronen kombinert med et kostbart lønnsoppgjør bidrar til å redusere konkurranseevnen til den eksportrettede industrien. Dette har i det siste skapt betydelig lavere etterspørsel og omsetning hos de bedrifter som leverer varer og tjenester til denne industrien.

Bedriftene i nord rapporterer om redusert etterspørsel og fallende lønnsomhet. Tendensen er den samme innenfor de fleste bransjer utenom varehandelen og annen privat tjenesteyting rettet mot husholdningssektoren.

Bedriftene innen varehandelen i landsdelen har erfart økt omsetning den siste tiden. Det er forventet at denne utviklingen vil fortsette kommende måneder også. Vi får samtidig rapport om betydelig handelslekkasje til Sverige.

Innenfor bygg og anlegg, industri, tjenesteyting og handel med kapitalvarer rapporterer bedriftene om en dreining av aktiviteten mot offentlig sektor.

Tabellen viser de økonomiske utsiktene slik Norges Banks hovedstyre vurderte disse før sitt møte 30. oktober i år. Tallene og vurderingene er fra inflasjonsrapporten som ble fremlagt samme dag. Norges Bank anslo høy vekst i privat konsum. Det skyldes blant annet høy lønnsvekst i offentlig sektor. Investeringene på fastlandet vokser lite, mens oljeinvesteringene trolig blir høye neste år. Vi ventet at BNP-veksten i Fastlands-Norge tar seg noe opp gjennom fremskrivningsperioden og når 2 ¼ prosent i 2004.

Anslagene for prisveksten ble justert ned fra inflasjonsrapporten i sommer. Det hadde sammenheng med høyere rente og sterkere kronekurs. Inflasjonen ble anslått å komme opp til 2½ prosent på to års sikt. Vi ventet at effektene av høy lønnsvekst på prisveksten ville bli motvirket av styrkingen av kronen.

Norges Bank vurderer den økonomiske utviklingen og renten på jevnlige rentemøter i hovedstyret. Neste rentemøte er 11. desember. Vi vil da gå gjennom utviklingen siden sist og på vanlig måte foreta en samlet vurdering som legges fram på pressekonferansen etter møtet.