

# Norsk økonomi og pengepolitikk

Sentralbanksjef Svein Gjedrem. Foredrag for Sparebank 1 Vest og Industrinettverket AS, Stord, 17. juni 2002

*Foredraget bygger på vurderingene gitt på Norges Banks pressekonferanse etter rentemøtet i Hovedstyret 22. mai samt tidligere foredrag. Med forbehold om endringer under fremføringen*

Den økonomiske politikken i Norge bygger på handlingsregler for finanspolitikken og pengepolitikken. Handlingsregelen for finanspolitikken sier at bruken av oljeinntektene over statsbudsjettet skal svare til den forventede realavkastningen av Petroleumsfondet. Hele oljefondet er dermed tatt i bruk, siden avkastningen brukes i sin helhet. Pengepolitikken rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Erfaringsmessig blir høy inflasjon alltid etterfulgt av nedgangstider. Lav og stabil inflasjon bidrar til stabilitet i økonomien.

Handlingsregler i den økonomiske politikken er ikke noe nytt. Både finans- og pengepolitikken har i hele etterkrigstiden, med unntak av siste halvdel av 1970-tallet og første halvdel av 1980-tallet, vært basert på slike regler.

Innfasingen av oljeinntektene i statsbudsjettet skal tilsvare den forventede avkastningen av petroleumsfondet. Mesteparten av innfasingen av oljeinntektene kommer i de neste ti årene. Med en avkastning av oljefondet på 4 prosent vil bruken av oljeinntektene øke til nærmere 5 prosent av BNP for Fastlands-Norge i 2010.

Offentlige utgifter vokser med 7 prosent fra i fjor til i år. Det er vesentlig sterkere enn veksten i verdien av BNP i den private delen av fastlandsøkonomien, som kan anslås til rundt 4 prosent. Da er handlingsregelen fulgt nøye. Den reelle veksten i offentlig forbruk er anslått til 1½ prosent. Det blir altså bare en moderat vekst i den offentlige tjenesteproduksjonen, selv om staten øker sine bevilgninger.

Forklaringen er at kostnadene ved å produsere offentlige tjenester stiger sterkt. Det reflekterer den høye lønnsveksten i offentlig sektor. Dessuten vokser overføringene til husholdningene i våre sosiale ordninger betydelig. Mesteparten av den høye veksten i statlige bevilgninger ender derfor opp som sterk vekst i husholdningenes forbruk, mens veksten i den offentlige tjenesteproduksjonen er moderat. Det må vi nok også regne med når de offentlige bevilgningene vokser mye i en økonomi uten ledige ressurser.

Pengepolitikken rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Inflasjonsmålet er satt til 2½ prosent. Det skal i utgangspunktet ikke tas hensyn til virkninger på konsumprisene av endringer i skatter, avgifter eller andre særskilte, midlertidige forhold.

Inflasjonsmålet forankrer forventningene om fremtidig inflasjon og renter. Pengepolitikken virker med et tidsetterslep. Inflasjonen i dag gir ikke tilstrekkelig holdepunkt for hva renten bør settes til nå. Våre analyser tyder på at en vesentlig del av virkningene av en renteendring vil komme innen to år. To år er derfor et rimelig tidsperspektiv for å nå inflasjonsmålet.

Aktørene i det økonomiske livet kan legge til grunn at inflasjonen blir 2½ prosent. Ser det ut til at inflasjonen med uendret rente blir høyere enn 2½ prosent, vil renten bli satt opp. Ser det ut til at inflasjonen med uendret rente blir lavere enn 2½ prosent, vil renten bli satt ned. Her er det symmetri. Det er like viktig å unngå for lav som for høy inflasjon.

Renten er det viktigste virkemidlet. Den påvirker prisveksten på to måter: Gjennom etterspørselen etter varer og tjenester innenlands og gjennom kronekursen.

Lønnskostnadene er viktige. Et stramt arbeidsmarked gir høy lønnsvekst. Et høyt nivå på privat og offentlig forbruk, investeringer og eksport vil holde etterspørselen etter arbeidskraft oppe. Når tilgangen på arbeidskraft samtidig er begrenset, presser kampen om arbeidskraften lønningene opp. En stram pengepolitikk med høy realrente vil dempe den innenlandske etterspørselen.

I mange land er lav og stabil vekst i konsumprisene målet for pengepolitikken. Vi kan derfor regne med lav importerte prisvekst. Men prisveksten varierer med den økonomiske utviklingen internasjonalt.

Kronen spiller også en viktig rolle for importprisene. En sterk krone vil dempe prisene på importerte varer, mens en svak krone vil gi høyere priser. Når renten i Norge øker og rentedifferansen tiltar, vil mer midler bli plassert i norske kroner, og kronekursen stiger.

Prisstigningen kan variere mye fra måned til måned. Det kan skyldes tilfeldige eller midlertidige forhold, for eksempel svingninger i elektrisitetspriser, bensinpriser eller virkninger av avgiftsendringer. Når vi vurderer renten, renser vi for slike effekter. En slik indikator for prisveksten - KPI-JAE, er den størrelsen vi måler resultatene av pengepolitikken med.

Sterk vekst i offentlige bevilgninger, vekst i privat forbruk og høy vekst i lønnskostnadene bidrar til høy prisvekst på varer og tjenester som produseres i Norge.

Inflasjonen blir holdt nede av at priser på importvarer har falt. Sterkere kronekurs, økt handel med u-land (særlig Kina og Øst-Europa), reduksjon i tollsatser og internasjonal lavkonjunktur har holdt importerte prisvekst lav. Blir kronekursen liggende på dagens nivå vil den importerte prisveksten holde seg lav.

For å bevare balansen i norsk økonomi må innfasingen av oljeinntekter i norsk økonomi motvirkes av en strammere pengepolitikk enn ellers. Dette kan skje gjennom en høyere rente enn ellers, gjennom en styrking av kronekursen, eller begge deler.

Finanspolitikken vil stimulere etterspørselen i offentlig og skjermet sektor. Konkurransetsatt industri kan dermed oppleve vanskeligheter med å finne arbeidskraft, og bli stilt overfor økte lønnskostnader. Denne kampen om arbeidskraften kan føre til at konkurransevnen overfor utlandet svekkes.

Handlingsreglene for den økonomiske politikken kan påvirke kronekursen på to ulike måter.

På den ene siden kan økt bruk av oljeinntektene føre til at næringslivets konkurransevne svekkes. Med lav og stabil inflasjon kan det tidvis komme til uttrykk i at kronen er sterk.

På den andre siden er vårt inflasjonsmål satt litt høyere enn målene for prisstigningen blant våre handelspartnere. Det vil i det lange løp bli motsvart av en tilsvarende svekkelse av kronen<sup>1</sup>.

Størrelsen av den konkurranseutsatte delen av næringslivet vil påvirkes av hvor mye oljeinntekter som tas inn i norsk økonomi. Pengepolitikken kan på lang sikt verken påvirke den samlede sysselsettingen eller fordelingen mellom ulike næringer.

Lønnsveksten har holdt seg mellom 5 og 7 prosent hvert år siden 1998. Årets lønnsoppgjør ser ut til å føye seg inn i denne rekken. Bak den sterke lønnsveksten er et stramt arbeidsmarked. I andre land er situasjonen en annen, med svak økonomisk utvikling og avtakende inflasjon. Det fører til at renten er høyere i Norge enn i andre land.

For høy lønnsvekst rammer det konkurranseutsatte næringslivet på to måter: inntjeningen og sysselsettingen svekkes; og renten settes opp. Når renten øker, er det normalt at kronen styrker seg, slik at inntjeningen og sysselsettingen svekkes ytterligere. Industrien vil derfor merke utslagene av for høy lønnsvekst enda sterkere enn før.

Innfasingen av oljeinntektene øker etterspørselen etter arbeidskraft fra offentlig sektor og fra bedrifter som selger varer og tjenester til husholdningene. Uten ledige ressurser i økonomien må sysselsettingen i konkurranseutsatt sektor falle.

Industri-sysselsettingen er bygget ned i bølger i etter at konkurransevnen ble svekket. Konkurransevnen er svekket med rundt 10 prosent fra 1994 til 2001. Hvis relative lønninger i forhold til utlandet utvikler seg som i fjor og kronekursen holder seg på dagens nivå ut året, vil vi få en ytterligere svekkelse på om lag 7 prosent.

I det lange løp må lønningene stå i forhold til de verdiene som skapes av de sysselsatte - arbeidstakernes produktivitet. Veksten i reallønningene bestemmes derfor over tid av utviklingen i arbeidskraftens produktivitet.

Produktivitetsveksten i Fastlands-Norge har de siste tjue årene i gjennomsnitt vært 1½ - 2 prosent. Hvis denne veksttaket varer ved, kan en gjennomsnittlig vekst i lønningene rundt 4 - 4½ prosent på lang sikt være forenlig med inflasjonsmålet. Når industrien og andre konkurranseutsatte næringer er bygget så mye ned at det er rom for den større tjenesteytende sektoren, vil konkurransevnen igjen stabilisere seg.

Utviklingen for norske foretak behøver likevel ikke å bli negativ. Enkelte bedrifter vil kunne være i forkant i den teknologiske utviklingen og øke effektiviteten i raskere takt enn den særnorske kostnadsstigningen. Mange foretak lokaliserer større deler av sin produksjon til utlandet. Norske industriforetak vil fremdeles kunne være lønnsomme selv om industriens betydning i norsk økonomi blir redusert.

Likevel 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.

La meg nå fortsette med å si noe om den finansielle situasjonen til norske bedrifter og husholdninger.

Norsk fastlandsøkonomi har vokst relativt svakt de siste årene. Det skyldes at det har vært liten tilgang på nye ressurser. Nedgangen i internasjonal økonomi virket også negativt inn.

Den samlede kreditten har gått ned siden 2000, men er fortsatt på et høyt nivå. Det er imidlertid store forskjeller mellom husholdninger og bedrifter. Bedriftenes gjeldsvekst har gått ned i denne perioden. Dette skyldes lavere investeringer.

Husholdningene har hatt en svært høy gjeldsvekst. Husholdningene har hatt høy inntektsvekst i flere år og deres forventninger til norsk og egen økonomi steg kraftig første kvartal i år. Det er fremdeles press i boligmarkedet.

Spareraten er høy, men finansinvesteringene har gått ned som følge av økte investeringer i bolig. En høy sparerate vil i utgangspunktet være en buffer. I en situasjon med svikt i inntektene eller økte renteutgifter kan husholdningene velge å redusere sparingen for å opprettholde konsumet.

Gjeldsveksten i husholdningene har siden 1999 vært høyere enn inntektsveksten. Det har ført til en kraftig økning i gjelden. Samlet sett er gjeldsbelastningen likevel lavere enn på slutten av 1980-tallet. Høyere finansformue og boligpriser sørger for at den økonomiske stillingen til husholdningene samlet sett fremstår som relativt god.

Det er imidlertid store forskjeller mellom husholdningsgruppene. Nettoformuen er svært ujevnt fordelt. Gruppen av husholdninger med høyest inntekt har økt sin andel av de finansielle fordringene over tid. Husholdningene i gruppe 10, det vil si de 10 prosent av husholdningene med høyest inntekt (over 490 000 kroner etter skatt), hadde i 1999 fordringer som tilsvarte 150 prosent av gjelden. For de øvrige gruppene har finanskapitalen falt i forhold til gjelden gjennom hele 1990-tallet. Den finansielle situasjonen for de fleste husholdningene er altså ikke bedret de siste 10-15 årene.

Den totale gjeldsbelastningen i er lavere i dag enn på slutten av 1980-tallet. Det skyldes i hovedsak at den høyeste inntektsgruppen har lavere gjeldsbelastning. De fleste av husholdningene har høyere gjeldsbelastning i dag enn på 1980-tallet.

På slutten av 1980-tallet hadde husholdningene med høyest inntekt en svært høy gjeld, mens husholdninger med lavere inntekt hadde lav gjeld. Denne store spredningen hang sammen med skattesystemet (fullt fradrag for gjeldsrenter). Realrenten etter skatt ble lavere jo høyere inntekten var (høy marginalskatt). Skattereformene på slutten av 1980-tallet og i 1992 utjevnet forskjellene i fradragretten. Etter 1990 sank den samlede gjeldsbelastningen kraftig.

Gitt at den samlede gjeldsbelastningen fra 1999 til 2001 var likt fordelt mellom de forskjellige inntektsgruppene, har husholdningene i gruppe 7-9 omtrent samme gjeldsbelastning i dag som på det høyeste på slutten av 1980-tallet. De laveste gruppene (1-6) har i overkant av 30 prosent høyere gjeldsbelastning i dag enn på slutten av 1980-tallet.

Anslagene innebærer at gjelden vil holde seg høy i næringslivet i Fastlands-Norge i årene fremover. Gjeldsveksten antas likevel å avta ned mot veksten i nominelt BNP. Dette er noe lavere enn den har vært de siste 10 årene.

I figuren er det i tillegg illustrert et alternativt scenario som viser effekten på bedriftenes gjeld av en gjeldsvekst på 12 prosent og 2 prosentpoeng høyere rente. En slik utvikling vil føre til at gjelden til fastlandsbedriftene blir markert høyere enn på slutten av 1980-tallet.

Det er mange sterke trekk ved norsk økonomi. Statsfinansene er solide og utenrikshandelen går bra. Husholdningene har gjennomgående sunne finanser, mens bildet er noe mer sammensatt for bedriftene.

Samtidig viser blant annet lønnsoppgjøret at det også finnes sterke spenninger. Det vil måtte komme betydelige omstillinger i arbeidsmarkedet og endringer i næringsstrukturen i Norge i tiden som kommer.

#### **Fotnoter**

1. Akram, Q.F. (2000): PPP despite real shocks: An empirical analysis of the Norwegian real exchange rate. *Arbeidsnotat 2000/7*, Norges Bank, Oslo.
2. Gjedrem, Svein (2000): Økonomiske perspektiver ("årstalen"). *Penger og Kreditt 1/2000 s. 3-1*, Norges Bank, Oslo.