

Norsk økonomi ved inngangen til år 2000

Foredrag av sentralbanksjef Svein Gjedrem, 22. september 1999

Jeg takker for å få anledning til å komme her til Sandnes for å drøfte utfordringer i den økonomiske politikken. Det faller naturlig på Vestlandet å legge vekt på de utfordringene for norsk økonomi som utviklingen i internasjonale forhold stiller oss overfor, og på særtrekk ved norsk økonomi som skyldes petroleumsinntektene.

Internasjonale forhold har alltid spilt en stor rolle for utviklingen i vårt land. Den internasjonale utviklingen gir ikke bare sterke impulser inn i norsk økonomi gjennom etterspørselen etter norske varer og tjenester. Den setter også viktige rammer for hvordan norsk økonomisk politikk, og ikke minst pengepolitikken, kan utformes.

I de senere årene har vi stadig sterkere opplevet at finansiell uro ellers i verden har ført til rystelser også i norske finansielle markeder. Jeg vil starte dette foredraget med å komme litt nærmere inn på hvordan disse forholdene danner rammer for norsk økonomisk utvikling og politikk.

Jeg vil legge en hovedvekt på det Norges Bank har et ansvar for, som er penge- og valutapolitikken. Jeg vil også si noe om forvaltningen av Petroleumsfondet og fondets betydning for norsk økonomi på kort og lang sikt.

Internasjonale rammebetingelser

Fra andre verdenskrig og fram til tidlig på 1970-tallet var de internasjonale kapitalmarkedene preget av omfattende reguleringer. Samtidig pågikk en liberalisering av internasjonal handel og økt varebytte over landegrensene. Dette førte til en stadig mer integrert verdensøkonomi og høy økonomisk vekst i mange land. Det er en utbredt mening at det var bedre styring med finansmarkedene på 1950- og 60-tallet enn senere. Kapitalreguleringer og faste, men justerbare valutakurser i Bretton Woods-systemet, ga inntrykk av politisk styring og kontroll. Men systemet var ikke robust. Da ankerlandet USA finansierte Vietnamkrigen og store velferdsreformer ved å øke volumet av dollar i omløp, brøt dette fastkurssystemet sammen. Samtidig bidro teknologiske endringer og nye finansielle instrumenter til at kapitalreguleringene ble mindre effektive. De fleste reguleringer ble etter hvert avvirket.

Etterkrigsårene var lenge preget av lav og stabil inflasjon i den industrialiserte delen av verden. Utviklingen ble brutt samtidig med at Bretton Woods-systemet brøt sammen tidlig på 1970-tallet. 1970- og 1980-årene ble inflasjonens tiår. *Merknad: Se figur 1, som viser inflasjonen i Norge tilbake til 1865. 1970- og 1980-tallet skiller seg ut med høy inflasjon. Dette er et typisk bilde. Høy inflasjon gikk hånd i hånd med økonomisk stagnasjon og økt arbeidsledighet.*

Etter sammenbruddet i Bretton Woods-systemet har en rekke kriser rammet enkeltland og områder. Etter oljeprisøkningen, først i 1974, og senere i 1979, oppstod det store betalingsubalanser mellom de oljeproduserende landene på den ene siden, og

industrielandene og utviklingslandene på den andre. Det skapte grunnlag for en vekst i det internasjonale kapitalmarkedet. Men kapitalen ble i mange tilfeller for lett tilgjengelig. Det ga enkeltland grunnlag for å utsette den makroøkonomiske tilpasningen som økningen i oljeprisen og fallet i bytteforholdet krevde, og grunnlaget ble lagt for den finansielle krisen i Latin-Amerika på begynnelsen av 1980-tallet.

De makroøkonomiske kostnadene ved gjenforeningen av de to tyske stater utløste krisen i det europeiske monetære systemet på begynnelsen av 1990-tallet. De skandinaviske landene hadde sine store finanskriser rundt 1990. Japan har slitt i 10 år med ettervirkningene av en gigantisk finans- og eiendomsprisboble på slutten av 1980-tallet, med bankkriser, konkurser, økonomisk stagnasjon, økt statsgjeld og nå også økende arbeidsledighet. I 1994 fikk vi på ny en valuta- og gjeldskrise i Mexico.

Krisen i Asia utenom Japan startet sommeren 1997 da Thailand måtte oppgi sin faste valutakurs ovenfor den amerikanske dollaren. Dette innledet en rekke finans- og valutakriser i regionen. Krisen nådde Russland i august i fjor, vel et år etter at den startet i Asia. I august greide ikke den russiske regjeringen å reise mer kapital. Myndighetene valgte å redusere gjeldsbetjeningen. Samtidig ble rubelen devaluert, og fikk etter hvert flyte fritt.

Meldingen om at Russland ikke lenger betjente deler av statsgjelden og samtidig innførte betalingsstans for renter og avdrag på privat utenlandsgjeld, førte til sterke reaksjoner og nærmest panikk på verdens finansmarkeder. Mange trodde finanskrisen ville føre til en lengre nedgangstid i verdensøkonomien, og investorene vurderte risikoen ved ulike finansinvesteringer på ny. De valgte å trekke seg ut av markeder som ble oppfattet som mindre likvide og risikofylte. Norge var faktisk et av disse. Vi kunne se virkninger på kronen og renten øyeblikkelig av finansielle nyheter fra land vi nesten ikke har direkte økonomisk samkvem med. Enda viktigere for Norge var fallet i oljeprisen, men oljemarkedet var sterkt påvirket av nedgangen i internasjonal økonomi.

Uroen spredte seg etter hvert til Brasil, som måtte devaluere sin valuta i januar i år. Mange fryktet et økonomisk sammenbrudd i Latin-Amerika.

De umiddelbare realøkonomiske konsekvensene av finanskrisene i 1997-98 var store. Utslagene var størst i kriselandene i Asia. Her falt den gjennomsnittlige veksten fra over 7 prosent i 1996 til nesten minus 9 prosent i fjor. Den samlede veksten i verdensøkonomien ble nesten halvert fra 1997 til i fjor. Finanskrisene fikk likevel ikke de langvarige konsekvensene mange fryktet. Rentenedgangen i USA med til sammen 3/4 prosentpoeng i fjor høst bidro til å stabilisere situasjonen. Den økonomiske utviklingen har nå stabilisert seg i de fleste asiatiske kriselandene, og i år tar veksten seg kraftig opp. Den internasjonale tiltakspakken overfor Brasil bidro også til at noe av tilliten i finansmarkedene ble gjenopprettet, og Brasil ser ut til å ha kommet noe bedre ut av den finansielle krisen enn tidligere forventet. Problemene i Latin-Amerika er likevel fortsatt store. Dette ser ikke ut til virke destabiliserende på den realøkonomiske utviklingen i resten av verden.

Selv om situasjonen har bedret seg relativt raskt i de fleste kriserammede landene, viser utviklingen at verdensøkonomien er svært sårbar for brå omslag i de internasjonale kapitalstrømmene.

Også i den industrialiserte verden og innenfor nasjonale markeder er det store svingninger i prisene på finansielle formuesobjekter, som aksjer, og i prisene på realaktiva, som boliger og forretningseiendommer. Valutakursene svinger mye.

Dette skjer på tross av at den generelle prisveksten har vært lav og stabil på 1990-tallet. Etter to tiår med høy inflasjon, er prisveksten i de fleste industrialiserte land igjen nede på det lave nivået fra 1950- og 60-tallet.

Mens et flertall av land hadde faste, justerbare valutaer på 1970-tallet, har utviklingen de siste ti årene gått i retning av større fleksibilitet i valutakursene. Antallet land med flytende valutakurs har økt kraftig. I Europa har vi fått en motsatt utvikling, med valutaunionen ØMU. Danmark har beholdt tradisjonell fastkurs. Enkelte land, for eksempel Hong Kong, Argentina og Litauen, har innført seddelfond, som er det nærmeste et land kan komme en valutaunion uten faktisk å delta. Landets sentralbank utsteder da ikke mer nasjonale penger enn den har valuta til. Begrepet "dollarisering" brukes når den nasjonale valutaen i et land byttes ut og erstattes med amerikanske dollar. Argentina har uttrykt ønske om bli kvitt sin egen valuta og erstatte den med dollar.

Selv om spillereglene for det internasjonale finansielle systemet nå vurderes, er det klart at frie kapitalbevegelser er en varig del av rammebetingelsene. Frie kapitalbevegelser har vært en viktig forutsetning for oppbyggingen av realinvesteringer i de fleste land, deriblant Norge. Vi finansierte oppbyggingen av oljesektoren og store underskudd i utenriksøkonomien med internasjonal kapital på 1970- og 80-tallet. I årene fremover vil Norge som nasjon delta i det internasjonale kapitalmarkedet som eksportør av kapital gjennom oppbyggingen av petroleumsfondet.

De frie kapitalbevegelsene legger samtidig viktige premisser for utøvelsen av den økonomiske politikken. Dette gjelder i stor grad Norge, som er et lite land i randsonen av et stort valutaområde - "Euro-land".

Oppsummert må vi regne med å ta høyde for:

- fortsatt stabil og lav inflasjon hos våre handelspartnere
- labile markeder for finansielle aktiva, herunder aksjemarkeder
- fortsatte brå skift i kapitalbevegelsene blant annet til fremvoksende økonomier
- sterke svingninger i valutakursene mellom valutaområdene

Den økonomiske situasjonen

Etter det kraftige tilbakeslaget i norsk økonomi i siste halvdel av 1980-tallet, fikk vi 6 år med sterk økonomisk vekst fra 1992. Den økonomiske veksten har vært bredt basert. Tradisjonell eksport, investeringer i oljesektoren og annen innenlandsk etterspørsel har bidratt. Arbeidsledigheten er lav. Det er også inflasjonen.

Moderate lønnsoppgjør i første halvdel av 1990-årene bidro i vesentlig grad til å legge grunnlag for den bredt basert sysselsettingsveksten fra 1992. I årene 1993-1998 økte

sysselsettingen med over 250 000 personer. Samtidig ble arbeidsledigheten redusert fra omlag 6,5 prosent til under 3 prosent, det laveste ledighetsnivået på 10 år.

Det stadig strammere arbeidsmarkedet resulterte i tiltakende lønnsvekst. Fjorårets lønnsoppgjør medførte den høyeste nominelle lønnsveksten siden 1988. Dette står i skarp kontrast til den lave lønnsveksten i utlandet. Det ser imidlertid ut til at avviket mellom lønnsveksten i Norge og i euro-landene vil avta betydelig gjennom inneværende år. Et moderat lønnsoppgjør også neste år vil bringe oss et godt stykke på vei mot en lønns- og prisveksten på linje med våre handelspartnere. Det kan imidlertid bli en krevende oppgave å opprettholde en moderat pris- og lønnsvekst i årene fremover. Vi har imidlertid lang erfaring med stramme arbeidsmarkeder. Bortsett fra periodene 1981 til 1983 og 1989 til 1993 har det vært kontinuerlig mangel på arbeidskraft i Norge i etterkrigstiden. Det er nok grunn til å anta at det vil vedvare dersom lønnsdannelsen fungerer godt.

Den sterke oppgangen vi har hatt siden 1992 blir nå avløst av en periode med svakere vekst. I Norges Banks siste inflasjonsrapport, som ble publisert i forrige uke, anslås en lav vekst i produksjonen i Fastlands-Norge de neste to årene. I 2001 venter vi at veksten vil ta seg opp igjen. Arbeidsledigheten kan komme til å øke moderat.

Vi venter at konsumprisveksten vil avta og komme ned på den veksttakten eurolandene sikter mot allerede neste år. Konsumprisveksten anslås til 21/4 prosent i år, 2 prosent neste år og 13/4 prosent i 2001. Nedgangen i prisstigningen skyldes lavere lønnsvekst, samtidig som den importerte prisveksten holder seg lav.

Våre petroleumsressurser har bidratt vesentlig til store overskudd i statsfinansene de siste årene. Staten har dermed vært i stand til å akkumulere netto fordringer. Driftsoverskuddet på handelen med utlandet har samtidig vært høyt på 1990-tallet, og i 1995 ble Norge som nasjon en netto kreditor.

Utfordringene

Statsfinansene i Norge er solide, etter store overskudd de siste årene. Vanligvis vil et land søke å oppnå balanse i offentlige budsjetter over konjunktursykelene. Svært mange land har skaffet seg en så høy statsgjeld at fokus må rettes inn mot å bygge den ned. På grunn av oljevirkosomheten er imidlertid Norge i en spesiell situasjon. Inntektene svinger kraftig i takt med oljeprisen. Olje- og gassproduksjonen vil nå sitt toppunkt noen år inn i det neste århundret. Det er derfor viktig å sikre et betydelig overskudd nå, og legge opp en finansiell formue som kan være med å finansiere velferden når oljeinntektene begynner å avta. I motsatt fall risikerer vi å måtte redusere velferdsordningene vesentlig når inntektene faller.

Sett i et noe lengre perspektiv, vil produksjonen av olje og gass skje i en avgrenset periode. Det bør ikke være slik at bare en generasjon skal nyte godt av denne formuen. Også dette trekker i retning av at vi bør spare en vesentlig del av oljeinntektene.

Prognosene for statens oljeinntekter i figuren er basert på en oljepris i størrelse 100 til 120 kroner fatet. Det gir et betydelig overskudd i statsfinansene i årene som kommer, og en oppbygging av den finansielle formue på statens hånd. I Nasjonalbudsjettet for 1999 ble det

laget en teknisk beregning basert på forutsetninger om utviklingen i petroleumsinntektene, renteinntektene, pensjonsutgiftene og øvrige inntekter og utgifter. Som følge av store overskudd de neste årene vil offentlig netto finansformue bygges kraftig opp. Først rundt 2020 får det offentlige underskudd i sine budsjetter. Statens netto formue vil om 20 år komme opp i 120-130 prosent av BNP, gitt forutsetningene. Finansielt vil staten da stå ganske godt rustet til å møte de økte utgiftene som eldrebølgen fører med seg.

Størrelsen på statens netto formue om 20 år eller mer er naturligvis svært usikker. Den fremtidige oljeprisen er kanskje det største usikkerhetsmomentet, men også utviklingen i offentlige utgifter er usikker. Beregningene i nasjonalbudsjettet er basert på en relativt stram finanspolitikk over konjunktursyklusene.

Vi står foran en økning i utgiftene til Folketrygden. I 1999 regner vi med utgifter til alders- og uførepensjoner på om lag 8 prosent av den samlede verdiskapingen. Denne andelen vil trolig dobles i løpet av de neste 30 årene. Det vil skje etter at vi har passert toppen i norsk petroleumsproduksjon. Den realøkonomiske utfordringen er at den andelen av befolkningen som er yrkesaktiv vil falle sterkt, mens den andelen som får inntektene fra det offentlige, vil øke.

I tillegg til å bygge opp finansielle reserver, er det derfor vesentlig å sikre et konkurransedyktig næringsliv. På grunn av oljeinntektene kan Norges driftsregnskap overfor utlandet på kort sikt være i balanse med en mindre konkurranseutsatt sektor. Men omstillingen kan bli krevende, dersom vi i årene fremover bygger ned næringslivet. Styrket konkurransevne for norsk næringsliv vil gjøre økonomien mer robust overfor svingninger i oljeprisen.

Den konkurransefordelen som ble opparbeidet gjennom moderate lønnsoppgjør fra slutten av 1980-årene og fram til midten av 1990-tallet er nå i ferd med å bli borte. Det fremgår av utviklingen i industriens kostnadmessige konkurransevne, målt ved relative lønnskostnader overfor handelspartnerne. Regnet i lokal valuta er de relative lønnskostnadene nå på samme nivå som på slutten av 1980-tallet. Utviklingen i den norske kronen siden 1992 bidrar til at konkurransevnen målt i felles valuta fremstår noe bedre.

Etter flere år med sterk vekst i økonomien er de ledige reservene i arbeidsmarkedet nær uttømt, og norsk økonomi har nådd en kapasitetsgrense. Stramheten i arbeidsmarkedet ga seg utslag i økende lønnsvekst fram til 1998. For de nærmeste årene venter vi at svekket lønnsomhet i bedriftene og svakere vekst i innenlandsk etterspørsel vil dempe etterspørselen etter arbeidskraft og gi lavere lønnsvekst.

Figuren viser at andelen sysselsatte i industrien er nesten halvert fra 30 prosent i 1962 til 15 prosent i 1998. Motstykket er offentlig sektor, hvor andelen har økt fra 18 prosent til 33 prosent i samme periode. Historisk har altså reduserte andeler for produksjon og sysselsetting i industrien falt sammen med økte andeler for offentlig produksjon og sysselsetting.

Nå har ikke verdiskapingen i konkurranseutsatt sektor avtatt like mye som sysselsettingen skulle tilsi. Dette henger sammen med at produktivitsveksten over tid har vært høyere i industrien enn i tjenesteytende næringer og offentlig forvaltning. Av figuren ser vi at

industriens andel av fastlands-BNP er redusert fra om lag 23 prosent i 1962 til rundt 15 prosent i 1998. Over samme tidsrom har offentlig sektors andel økt fra vel 10 prosent til 22 prosent.

Gjennom oppgangsperioden på 1990-tallet holdt industrien sin stilling målt som andel av produksjon og sysselsetting. Dette skyldtes både en gunstig kostnadsutvikling på grunn av moderate lønnsoppgjør, og en kraftig vekst i etterspørselen - spesielt fra Nordsjøen. For de nærmeste årene venter vi imidlertid at fall i oljeinvesteringene, sammen med den svekkede konkurranseevnen, vil bidra til mindre aktivitet og lavere sysselsetting i deler av industrien.

Nedgangen i industriens andel av verdiskapingen gjenspeiler i noen grad en internasjonal trend. I den industrialiserte verden har etterspørselen etter tjenester økt sterkere enn etterspørselen etter varer de siste tiårene. Avskallingen i industrien har imidlertid vært sterkere i Norge enn i de fleste andre industriland. Dette har trolig sammenheng med den sterke ekspansjonen i offentlig sektor, særlig i siste halvdel av 1970-tallet. I denne perioden var det få ledige ressurser i økonomien. Ekspansjonen i offentlig sektor kan dermed ha bidratt til høy pris- og kostnadsvekst og skjedd på bekostning av industrien.

Over noen år bestemmes størrelsen på konkurranseutsatt sektor i en kamp om realressursene i økonomien mellom det offentlige og næringslivet. Næringslivet er tjent med stabilitet i pris- og kostnadsutviklingen.

En stabil utvikling - innretningen av den økonomiske politikken

Pengepolitikken

Pengepolitikkenes viktigste oppgave er å gi økonomien et nominelt ankerfeste. Siden 1986 har myndighetene fokusert på å holde verdien av kronen fast eller stabil i forhold til andre valutaer. Politikken har vel i det store og hele vært relativt vellykket, og bidro til at pris- og kostnadsveksten gradvis falt i årene fram til 1990. De realøkonomiske kostnadene i form av arbeidsledighet og tapt produksjon ved å redusere inflasjonen etter overopphetingen på midten av 1980-tallet var store, men trolig mindre og mer kortvarige enn i de fleste andre land som har hatt tilsvarende ubalanser. Prisstigningen målt ved konsumprisindeksen har holdt seg lav i 1990-årene, med i gjennomsnitt 21/4 prosent.

I årene 1986 til 1992 hadde Norge et fastkurssystem med en definert sentralkurs og med maksimalt tillatte svingningsmarginer. Dette systemet måtte vi forlate i desember 1992 etter omfattende spekulasjoner mot kronen under uroen i de europeiske valutamarkedene. Kronen falt noe i verdi like etter krisen, men holdt seg deretter stabil uten omfattende bruk av Norges Banks virkemidler. Det er flere årsaker til dette. Norsk økonomi vokste jevnt i første halvdel av 1990-tallet. Prisveksten var lav, finanspolitikken var godt tilpasset den økonomiske utviklingen og oljeprisen var forholdsvis stabil.

Fra 1996 til 1999 har forutsetningene for valutakursstabilitet ikke vært like gode. Statsbudsjettet har ikke i tilstrekkelig grad bidratt til å jevne ut veksten i den innenlandske etterspørselen og produksjonen, lønnsveksten har vært vesentlig høyere enn i andre land og

svingningene i oljeinntektene har vært sterke. Samtidig smittet uro i internasjonale finansmarkeder over på vår valuta. Kronekursen har i denne perioden svingt til tross for en aktiv bruk av Norges Banks virkemidler.

Det er imidlertid grunn til å fremheve at det kursleiet vi nå har, har norsk økonomi i grove trekk levd med i 13 år. Vi har ikke holdepunkter for å si at det ikke er et egnet kursnivå også i årene fremover, så fremt finanspolitikken jevner ut svingninger i den innenlandske økonomien og lønnsdannelsen fungerer like godt som på 1990-tallet.

Arbeidsdelingen i den økonomiske politikken

Det overordnede målet i den økonomiske politikken er å sikre en bærekraftig økonomisk vekst og full sysselsetting.

Finanspolitikken bestemmer omfanget og finansieringen av offentlige utgifter. For å opprettholde velferden når oljeinntektene avtar, bør finanspolitikken være rettet inn mot solide statsfinanser på lang sikt. Dette tilsier at staten bygger opp en betydelig finansiell formue de nærmeste årene.

Skatte- og avgiftsinngangen og utgifter til arbeidsledighetstrygd blir påvirket av den økonomiske utviklingen over konjunktorene og bidrar samtidig automatisk til å stabilisere den. Finanspolitikken kan også bidra til å stabilisere utviklingen i den innenlandske økonomien ved aktive motkonjunkturtiltak.

I Norge legger offentlig sektor beslag på en stor andel av ressursene, og andelen har vært økende de siste tiårene. Finanspolitikken må forhindre at det bygges opp for stort press i arbeidsmarkedet. På lang sikt påvirker finanspolitikken hvor mye ressurser som er tilgjengelig for næringslivet og dermed størrelsen på konkurranseutsatt sektor.

Den norske staten har større finansiell handlefrihet enn de aller fleste andre land til å bruke statsbudsjettet aktivt for å stabilisere den økonomiske utviklingen. Statsmyndighetene har klare ambisjoner om å dempe konjunktursvingningene ved å tilpasse veksten i offentlige utgifter og skatte- og avgiftsnivået. Statens inntekter svinger med oljeprisen, og avsetningen til Statens petroleumsfond kan bidra til å skjerme økonomien fra disse svingningene.

Pengepolitikken kan støtte opp under den nominelle stabiliteten ved å bidra til stabil kronekurs og sikre lav og stabil inflasjon. På kort sikt vil pengepolitikken påvirke den realøkonomiske utviklingen. Dette vil Norges Bank ta hensyn til på to måter. For det første vil banken søke å unngå at pengepolitikken bidrar til for brå omslag i økonomien. For det andre vil utviklingen i arbeidsmarkedet og produktmarkedene ha betydning for lønnsvekst og inflasjon, og dermed også for kronekursen. Norges Bank vil ta hensyn til dette i vurderingen av den økonomiske utviklingen og i rentesettingen.

Pengepolitikken er ikke egnet til å påvirke produksjon og sysselsetting på lang sikt. Den kan heller ikke anvendes til å påvirke hvor bredt konkurranseutsatt næringsliv vi skal ha over tid. Det er i hovedsak bruken av oljeinntektene over statsbudsjettet, lønns- og inntektsdannelsen og omstillingsevnen og effektiviteten i økonomien som avgjør dette.

Pengepolitikken er heller ikke egnet som verktøy i inntektspolitikken. Renten bør ikke anvendes for å påvirke forhandlingsklimaet i inntektsoppgjørene. Det ville kunne binde opp handlefriheten i pengepolitikken på en svært uheldig måte.

Utviklingen de siste årene viser at sentralbanken ikke kan finstyre kronekursen. Den vil også i fremtiden bli påvirket av stemningsskifter i internasjonale finansmarkeder, utviklingen i oljeprisen, budsjettpolitikken samt den innenlandske pris- og kostnadsveksten. I rentesettingen fokuserer Norges Bank derfor på de grunnleggende forutsetningene for stabilitet i kronekursen. For å oppnå kursstabilitet mot euro, må virkemidlene rettes inn slik at pris- og kostnadsstigningen kommer ned mot den stigningen Den europeiske sentralbanken (ESB) sikter mot. Samtidig må vi unngå at pengepolitikken i seg selv bidrar til nedgangstid med deflasjon, fordi det kan svekke tilliten til kronen.

Muligheten for finansielle bobler som kjennetegnes ved unormalt høy prisvekst på finansielle aktiva uten grunnlag i fundamentale forhold representerer også en utfordring for pengepolitikken. Bobletendenser kan true stabiliteten i økonomien og dermed grunnlaget for både stabil kronekurs og prisstabilitet. Det er samtidig vesentlig lettere å identifisere slike bobler i ettertid enn mens de bygger seg opp.

Et særlig problem oppstår dersom kronekursen styrker eller svekker seg vesentlig mer enn de fundamentale forholdene i økonomien skulle tilsi og dette varer ved over noe lengre tid. De økonomiske virkningene for Fastlands-Norges skjermede og konkurranseutsatte næringsliv vil kunne være varige og negative.

Siden både finanspolitikken og pengepolitikken påvirker den innenlandske økonomien, er det viktig at de to delene av den økonomiske politikken er tilpasset hverandre. Det er imidlertid en risiko for at det kan oppstå situasjoner der Norges Bank ut fra sin vurdering av de økonomiske utsiktene holder en høy rente, mens statsmyndighetene øker utgiftene på statsbudsjettet for å stimulere sysselsettingen. Dette er et reelt dilemma. Ut fra sitt mandat og ansvar kan Norges Bank trolig best møte denne utfordringen med å være åpen om sine analyser og reaksjonsmønstre, slik at statsmyndighetene kan ta hensyn til virkningen på Norges Banks rentesetting når vedtak om statsbudsjettet blir fattet.

Petroleumsfondet

Norsk økonomi er liten og åpen, og de sterke impulsene fra utlandet innebærer at konjunkturstyringen er ekstra utfordrende. Statens petroleumsfond spiller en viktig rolle for å stabilisere utviklingen i norsk fastlandsøkonomi. Gjennom fondet blir en stor del av statens inntekter fra olje og gass investert i utlandet. Fondet ble først tildelt midler i 1995, og ved utgangen av 1998 var markedsverdien av fondets kapital 172 milliarder kroner. En del av de gjenværende petroleumsressursene vil etterhvert bli omgjort til finansformue og overført til Petroleumsfondet.

Ved at valutainntektene plasseres i utlandet opprettholdes balansen i markedet for norske kroner, og virkningen på kronekursen av svingninger i oljeprisen blir dempet.

Oppbyggingen av fondet ivaretar hensynet til fordeling av oljeinntektene mellom generasjoner og bidrar til stabilitet i statens finanser på lang sikt. Jo større fondet blir, desto mindre avhengige av petroleumsinntektene vil vi bli i fremtiden.

En del av oljeinntektene brukes til å finansiere utgiftene i statsbudsjettet. Også den delen av inntektene som oljeselskapene bruker i Norge, blant annet til å finansiere investeringer, har betydelig virkning på fastlandsøkonomien.

Petroleumsfondet skal dessuten virke som en buffer mot kortsiktige svingninger i oljeinntektene. Siden store deler av inntektene fra oljevirkksomheten tilfaller staten, vil svingninger i oljeprisen primært resultere i endringer i avsetningene til fondet. Siden Petroleumsfondet i sin helhet plasseres i utlandet, vil slike endringer i utgangspunktet ikke påvirke aktiviteten i økonomien. Dette gjør norsk økonomi mer robust overfor svingninger i oljeprisen, og dermed mindre oljeavhengig, også på kort sikt.

Vi kan si at oljeinntektene kommer inn i norsk økonomi gjennom et ytre og et indre kretsløp. Skillet mellom det ytre og det indre kretsløpet er viktig for stabiliteten i valutakursen. Det innebærer blant annet at kortsiktige endringer i oljeprisen ikke skal påvirke innretningen av den økonomiske politikken. Hvis skillet mellom de to kretsløpene skulle bryte sammen, og den økonomiske politikken svinge i takt med oljeprisen, ville vi få en svært ustabil økonomi. Resultatet ville også være en ustabil valutakurs.

La oss anta at oljeprisen midlertidig øker med 10 kroner per fat, eller litt under halvannen dollar fatet. Det er en liten endring i oljeprisen, godt innenfor de normale variasjonene fra ett år til det neste. Statens inntekter - og dermed budsjettoverskuddet - vil da øke med rundt 8 milliarder kroner det første året og 10-11 milliarder kroner det neste året. Det tilsvarer nærmere 1 prosent av Norges årlige BNP. Hvis de økte inntektene blir tatt inn i økonomien gjennom økte utgifter eller reduserte skatter i statsbudsjettet, blir den samlede etterspørselen innenlands påvirket. Økte utgifter krever en økning i det offentliges bruk av realressurser - først og fremst arbeidskraft. Da er 1 prosent av BNP svært mye. Dersom økningen i oljeinntektene på denne måten brukes innenlands, tilsvarer det for eksempel nesten halvparten av den årlige veksten i fastlandsøkonomien i et normalår. Hvis også den private delen av økonomien vokser, og økonomien allerede er nær kapasitetsgrensen, vil en slik politikk raskt føre til et sterkt press på ressursene i økonomien. Det gir opphav til lønns- og prisstigning. En slik politikk vil også gi ustabile forhold i valutamarkedet. Tanken bak Petroleumsfondet er at inntektene fra en slik mindre økning i oljeprisen skal tilflyte fondet, og at økningen i oljeprisen ikke påvirker budsjettet for øvrig. I så fall vil de økte inntektene ikke påvirke den innenlandske økonomien, men investeres i utlandet gjennom Petroleumsfondet.

Samtidig vil en ekspansjon i finanspolitikken øke belastningen på pengepolitikken. Det syn vil kunne feste seg at den kostnadmessige konkurranseevnen må svekkes for å få til den overføring av realressurser fra næringslivet til offentlig sektor som myndighetene legger opp til. Dersom det er tillit til pengepolitikken, vil markedet kunne forvente at kronkursen skal appresiere. Det vil kunne oppstå en situasjon der pengepolitikken ikke kan motvirke en appresiering av kronen uten samtidig å skape inflasjon. En slik politikk vil ikke bare svekke grunnlaget for kursstabilitet, men også undergrave mulighetene til å opprettholde, eller øke, den langsiktige konkurranseevnen.

Norges Bank forvalter Statens petroleumsfond på vegne av Finansdepartementet. Det er oppdragsgiver som setter mål og gir begrensning for forvaltningen. Norges Bank skal ikke behøve å treffe skjønnsmessige beslutninger om spørsmål av politisk karakter.

Målet for forvaltningen er å få en høyest mulig avkastning innenfor de begrensninger som følger av forskriften. Det er fire viktige begrensninger:

1. Det er begrensninger på hvilke typer instrumenter det kan investeres i. I starten ble det bare investert i rentebærende papirer, men fra 1998 skal det også investeres i egenkapitalinstrumenter. For tiden skal 50 til 70 prosent av fondet investeres i rentebærende papirer, mens de resterende 30 til 50 prosent investeres i egenkapitalinstrumenter.
2. Det er begrensninger på hvilke land og regioner det kan investeres i. De nåværende retningslinjene tilsier at 40 til 60 prosent skal investeres i Europa, 20 til 40 prosent skal investeres i Amerika, og endelig skal 10 til 30 prosent investeres i Asia og Oceania.
3. Det skal ikke investeres mer enn 1 prosent av aksjekapitalen i ett enkelt selskap.
4. Det settes en maksimalgrense for risikotaking i forhold til en referanseportefølje.

Finansdepartementet har som oppdragsgiver satt opp en tenkt referanseportefølje av konkrete aksjer og rentebærende papirer fra de land det er tillatt å investere i. Denne porteføljen uttrykker oppdragsgiverens investeringsstrategi for Petroleumsfondet. Det er også satt grenser for hvor mye den faktiske porteføljen kan avvike fra referanseporteføljen. Plansjen viser hvordan referanseporteføljen er fordelt på type instrumenter og landområder. Denne porteføljen består av 40 prosent aksjer og 60 prosent obligasjoner. Aksjene og obligasjonene fordeles over landregionene etter den samme fordelingsnøkkelen.

Fondets verdi var ved utgangen av juni 183 milliarder kroner. Jeg viste tidligere en figur som illustrerer utviklingen i offentlig forvaltnings netto finansformue, gitt visse tekniske forutsetninger. Selv om denne tekniske fremskrivningen av finansformuen er usikker, vil verdien av finansformuen, og dermed verdien av Petroleumsfondet, stige betydelig de neste årene. Gitt rimelige forutsetninger om oljeprisen, offentlig forvaltnings øvrige inntekter og utgifter vil størrelsen på fondet kunne komme opp i et firesifret milliardbeløp allerede i løpet av få år. Det betyr selvsagt ikke at vi skal delta i risikofylte investeringer og bidra til brå omslag i internasjonale kapitalstrømmer. Men i likhet med under oppbyggingen av oljesektoren, da vi finansierte realinvesteringene på sokkelen gjennom det internasjonale kapitalmarkedet, vil vi fortsette å dra nytte av frie kapitalmarkeder. I årene fremover vil vi imidlertid også være långiver og investor.

Avslutning

Norsk økonomi og norsk næringsliv må tilpasse seg sterke svingninger mellom de store internasjonale valutaene og ustabile finansmarkeder. Vi må gardere oss mot at oljeprisen vil kunne svinge kraftig.

Vår generasjon opplever en periode med høy aktivitet i petroleumsvirksomheten med stor produksjon, høy sysselsetting og sterke investeringssyklus. Det er en stor utfordring å bevare en god andel av petroleumformuen for fremtidige generasjoner.