

De økonomiske utsiktene for 1999 og årene etter

Foredrag av sentralbanksjef Kjell Storvik på Kommunalbankens høstseminar, 29. oktober 1998.

Kommunene utgjør en sektor med stor betydning for norsk økonomi. Først og fremst har kommunene ansvaret for en rekke sentrale velferdsoppgaver og er således kanskje den del av offentlig sektor som har nærmest kontakt med publikum. Men kommunesektoren er også viktig i et samfunnsøkonomisk perspektiv. I år disponerer kommunene sett under ett en inntekt på 190 milliarder kroner. Det tilsvarer om lag 17 prosent av Norges bruttonasjonalprodukt og utgjør om lag en tredel av samlede offentlige inntekter. Kommunesektoren står således for en vesentlig del av offentlig etterspørsel og er dermed en viktig aktør for den økonomiske utviklingen i Norge.

Når vi samtidig vet at kommunesektoren sysselsetter nesten hver fjerde arbeidstaker i Norge er det klart at sektoren spiller en viktig rolle også som arbeidsgiver. I lys av dette representerer forsamlingen beslutningstakere med betydelig innflytelse på den økonomiske utviklingen. Jeg ser det derfor som et privilegium å få tale her i dag, og få presentere den økonomiske situasjonen og utsiktene slik Norges Bank ser dem.

Rammebetingelsene for norsk økonomi har endret seg nokså dramatisk bare det siste året. I oktober i fjor lå oljeprisen rundt 20 dollar pr. fat og det var nylig anslått et overskudd på driftsbalansen i 1998 på over 90 milliarder kroner. Krisen i Asia var kjent, men det var ikke ventet særlig store virkninger for USA eller Europa. Der rådet stor optimisme og trenden i aksjemarkedene var stigende til tross for en mindre korreksjon mot slutten av måneden.

Nå, ett år senere, står vi overfor et ganske annet bilde. De internasjonale finansmarkedene har den senere tiden vært preget av betydelig uro. Aksjekursene på de fleste børser i verden har falt kraftig siden i sommer og flere land har opplevd betydelig kapitalutgang. Oljeprisen er om lag 12 dollar pr. fat og de fleste andre råvarepriser har også falt kraftig. I stedet for et stort overskudd på driftsbalansen i år ser det ut til å bli om lag balanse i utenriksøkonomien. Krisen i Asia ser ut til å bli mer alvorlig, muligens med større økonomiske konsekvenser for USA og Europa enn tidligere antatt.

Internasjonale forhold har trolig bidratt sterkt til den uroen vi har opplevd i de norske penge- og valutamarkedet denne høsten - selv om de neppe kan forklare alt. Uroen har medført at internasjonale investorer har revurdert risikoen forbundet med ulike plasseringer. For å sikre seg mot tap har markedsaktørene flyttet til dels store beløp fra små markeder som det norske til store land som USA og Tyskland der markedene oppfattes som mer likvide, og plasseringene som mindre usikre. Slike porteføljeskift og endrede risikovurderinger bidro trolig til det kraftige presset mot norske kroner i august som førte til at Norges Bank i løpet av kort tid måtte øke styringsrentene kraftig. Pengemarkedsrentene er nå nesten dobbelt så høye som for ett år siden samtidig som norske kroner har svekket seg med om lag 4 prosent mot ECU siden begynnelsen av august.

Om ikke annet illustrerer dette at norsk økonomi er svært utsatt for svingninger i internasjonal økonomi. Som et lite land med mye råvarebasert eksport er nok dette noe vi må leve med. Men det viser også at det stilles svært store krav til utøvelsen av den økonomiske politikken i Norge. For å unngå at internasjonale svingninger skaper stor ustabilitet i norsk økonomi er det av avgjørende betydning at vi evner å holde orden i eget hus. Ved å føre en økonomisk politikk som ikke leder til ubalanse i økonomien innenlands, vil vi trolig stå langt bedre rustet når det blåser opp internasjonalt slik det har gjort denne høsten.

I det følgende vil jeg gå nærmere inn på den økonomiske situasjonen og redegjøre for utviklingen i finansmarkedene samt Norges Banks utøvelse av pengepolitikken. Jeg vil også knytte noen kommentarer til den samlede økonomiske politikken med spesiell vekt på det statsbudsjettet som ble lagt frem i begynnelsen av denne måneden. Til slutt vil jeg si litt om hvilke krav til styring av offentlig sektor som følger av mer langsiktige betraktninger.

Etter å ha vært gjennom en kraftig nedgangskonjunktur på slutten av 1980-tallet og begynnelsen av 1990-tallet, er norsk økonomi nå inne i det sjette året med sterk vekst. Noen tall kan illustrere utviklingen de siste årene:

Fra 1992 til 1998 vil produksjonen i Fastlands-Norge ha økt med godt over 20 prosent, målt i faste priser. Etterspørselen etter tradisjonelle importvarer har økt med over 60 prosent.

Sysselsettingen har økt med nærmere 250 000 personer siden 1992, og arbeidsledigheten er kommet ned mot 3 prosent av arbeidsstyrken. Samtidig har prisveksten holdt seg lav så langt.

Vår oljerikdom har bidratt vesentlig til at overskuddene på de offentlige budsjettene har vært store på 1990-tallet. I 1997 var overskuddet på statsbudsjettet 67 milliarder kroner, eller vel 6 prosent av BNP. Staten har dermed kunnet bygge opp sine netto fordringer, som ved utgangen av 1997 var på over 36 prosent av BNP.

Eksporten av olje og gass har også medført store overskudd i utenrikshandelen på 1990-tallet. Driftsoverskuddet overfor utlandet har ligget i underkant av 4 prosent av BNP på 1990-tallet. Nettofordringene på utlandet var i følge utenriksregnskapet om lag 7 prosent av BNP ved utgangen av 1997.

Disse tallene illustrerer at norsk økonomi har utviklet seg positivt gjennom størstedelen av 1990-tallet. Erfaring viser imidlertid at høy sysselsettingsvekst og lav ledighet over tid best kan oppnås med jevn vekst i produksjon og etterspørsel, uten for store svingninger. En for sterk vekst og press mot produksjonsressursene vil føre til høyere prisstigning og svekket driftsbalanse overfor utlandet. Før eller senere må slike ubalanser korrigeres ved at aktivitetsnivået i økonomien tilpasses den underliggende produksjonskapasiteten.

I lys av dette kan man si at tallene jeg nettopp gjenga for norsk økonomi i en viss forstand er for gode. Veksten i økonomien har de siste par årene vært så kraftig at kapasitetsutnyttningen i økonomien er blitt for høy. Som figur 2 viser er produksjonsgapet i fastlands-økonomien, det vil si det prosentvise avviket mellom den faktiske produksjonen og det beregnede produksjonspotensialet, på om lag 3 prosent i 1998.

Utviklingen i arbeidsmarkedet gir en god pekepinn på situasjonen. Det er nå betydelig mangel på kvalifisert arbeidskraft i en rekke sektorer og geografiske områder. De siste månedene har antallet ledige stillinger ligget på rundt 20 000 - mer enn en fordobling i løpet av de siste 2 årene - mens veksten i sysselsettingen for tiden ligger på rundt 60 000 personer på årsbasis. Mens det i 1993 var 16 arbeidsledige pr. ledig stilling, er dette tallet i dag redusert til under 3.

Det stadig strammere arbeidsmarkedet førte til at årets lønnsoppgjør ble meget ekspansivt. Det er lenge siden vi har sett generelle lønnstillegg på 10 000 kroner eller mer. Lønnsveksten ser ut til å komme opp i rundt 6 prosent i år. Samtidig kan lønnsveksten gjennom 1998 gi et lønnsoverheng for neste år på opp mot 3 prosent. Med andre ord vil årslønnen fra 1998 til 1999 øke med 3 prosent selv om det ikke blir gitt tillegg overhodet i neste års lønnsoppgjør. Når lønnsveksten hos våre viktigste handelspartnere samtidig ligger meget lavt innebærer denne utviklingen en betydelig svekkelse av norsk næringslivs konkurransevne. Fra 1995 til 1999 kan norsk industris konkurransevne svekkes med nær 9 prosent målt ved utviklingen i relative timelønnskostnader. Dette tilsvarer om lag den bedringen vi hadde fra 1988 til 1994.

Ingen kan påstå at den utviklingen vi nå ser i vår økonomi ikke kunne forutses. Jeg vil i denne sammenheng trekke fram den oppsummering som var å finne i Norges Banks inflasjonsrapport i desember 1996, det vil si for snart 2 år siden. I denne rapporten ble det referert en fremskrivning av den økonomiske utviklingen med fortsatt høy vekst og økning i kapasitetsutnyttningen i siste halvdel av 1990-årene. Om utsiktene for arbeidsmarkedet og for lønns- og prisutviklingen het det:

"... fremskrivningen viser ... et gradvis fall i arbeidsledigheten til nærmere 3 prosent i 2000. Samtidig viser anslagene en gradvis økning i pris- og lønnsveksten, opp mot henholdsvis 3 og 5 1/2 prosent pr. år ved slutten av beregningsperioden.

Slår disse anslagene til, innebærer de at næringslivets timelønnskostnader vil øke om lag 6 prosent mer enn hos våre handelspartnere gjennom siste halvdel av 1990-årene."

Siden dette ble skrevet har det skjedd mye - både ute og hjemme. Viktigst for oss er presset mot norske kroner og den kraftige renteøkningen vi har sett i løpet av sommeren og høsten. La meg derfor få bruke noen minutter på å redegjøre for denne utviklingen samt Norges Banks utøvelse av pengepolitikken.

Norges Bank utøver pengepolitikken etter de retningslinjene Regjeringen har trukket opp i forskriften for kronens kursordning av 6. mai 1994. Der heter det blant annet:

"Norges Banks løpende utøvelse av pengepolitikken skal rettes inn mot stabilitet i kronens verdi målt mot europeiske valutaer, med utgangspunkt i kursleiet siden kronen begynte å flyte den 10. desember 1992.

Ved vesentlige endringer i kursen skal virkemidlene innrettes med sikte på at valutakursen etter hvert bringes tilbake til utgangsløiet. Det gjelder ikke svingningsmarginer med tilhørende plikt for Norges Bank til å intervensere i valutamarkedet."

Med frie kapitalbevegelser, slik det i dag er mellom de fleste industriland, vil kursen på et lands valuta bestemmes av forholdet mellom tilbud og etterspørsel i valutamarkedet. Generelt vil det være slik at markedsaktørene plasserer sine midler ut fra en vurdering av forventet avkastning og risiko forbundet med de ulike plasseringsalternativene. Dersom det for eksempel oppstår forventninger om at norske kroner vil svekke seg, reduseres isolert sett den forventede avkastningen på kroneplasseringer i forhold til plasseringer i andre valutaer. Alt annet likt vil da etterspørselen etter norske kroner falle slik at kronekursen går ned. Hvis en skal motvirke dette, må avkastningen på kroneplasseringer økes, for eksempel gjennom høyere renter.

Tilsvarende kan utviklingen i Norge eller utlandet gjøre at markedsaktørene vurderer risikoen knyttet til plasseringer i norske kroner som høyere enn før, eller at de mer generelt ønsker å redusere sin risikoeksponering. Da må også den forventede avkastningen på kroneplasseringene øke for at det ikke skal oppstå press i retning av en svakere kronekurs.

En norsk rente som er høy i forhold til andre lands renter vil isolert sett gjøre det mer attraktivt for aktørene å plassere i norske kroner. I tillegg til bruk av renten kan Norges Bank påvirke kronekursen gjennom kjøp og salg av kroner mot valuta i valutamarkedet.

Gjennom 1998 har flere forhold i norsk og internasjonal økonomi ført til et kraftig omslag i valutamarkedets syn på norske kroner. De første månedene i år fortsatte den svekkelsen av kronekursen som hadde funnet sted siden oktober 1997. I denne perioden var virkemidlene i pengepolitikken innrettet mot å bringe kronekursen tilbake til utgangsnivået, i samsvar med retningslinjene i valutakursforskriften. Kursen var tilbake i utgangsnivået våren 1998. Denne normaliseringen av kronekursen la i første omgang grunnlaget for en tilnærming til europeiske renter.

Imidlertid fortsatte presset i retning av en svakere kronekurs utover sommeren, og i tråd med retningslinjene for pengepolitikken satte Norges Bank opp sine signalrenter flere ganger. Presset mot den norske kronen hadde trolig flere årsaker:

- Oljeprisen, som i 1997 var oppe i 160 kroner pr fat og som var knapt 120 kroner pr fat så sent som i begynnelsen av januar, har de siste månedene ligget rundt 90-110 kroner pr fat.

- Krisen i Asia har ført til lave priser også på mange av Norges andre eksportartikler. Eksempelvis har aluminiumsprisen i dollar falt med nær 20 prosent i forhold til gjennomsnittet for 1997. Internasjonalt har en kunnet observere betydelige svekkelser av valutakursene for råvarebaserte økonomier som Australia, New Zealand og Canada.

- Den internasjonale uroen i finansmarkedene er blitt forsterket, og krisen i Asia ser ut til å bli dypere enn først antatt. Spesielt etter at krisen i Russland medførte sviktende tillit til russiske verdipapirer, inkludert statspapirer, har aktørene i de internasjonale finansmarkedene i stigende grad trukket seg ut av plasseringer som omfattes av stor eller økende risiko for valutakursfall. Slike porteføljeskift har en tendens til å virke selvforsterkende, ved at store endringer i plasseringene får konsekvenser for aksje- og valutakursene i de land som blir berørt. Dette har i neste omgang trolig medført en global revurdering av risikoen ved ulike finansplasseringer i de internasjonale markedene. De norske finansmarkedene er også blitt rammet av disse endringene.

Trolig har også innenlandske økonomiske forhold spilt en rolle for kronesvekkelsen:

- I den konkrete utformingen av finanspolitikken har budsjettene for 1997 og 1998 gjennomgående medført kun mindre innstramminger, til tross for at høykonjunkturen var i ferd med å nå toppen. Dette kan ha økt usikkerheten om den videre utviklingen i norsk økonomi.

- Lønnsoppgjøret i mai og juni medførte høyere lønnsvekst enn det de fleste aktører i finansmarkedene regnet med på forhånd. Dette hadde i neste omgang trolig betydning for aktørenes vurdering av inflasjonsrisikoen i norsk økonomi, og av Norges muligheter til å videreføre det høye aktivitetsnivået. I tillegg kan oppgjørets karakter, med blant annet flere streiker, ha bidratt til å gi et uheldig inntrykk av gjennomføringen av den økonomiske politikken i Norge.

Da presset mot kronen tiltok utover sommeren, satte Norges Bank opp renten ved flere anledninger for å motvirke kronesvekkelsen. Norges Bank har i løpet av 1998 økt de administrerte rentene syv ganger med til sammen 4 1/2 prosentpoeng. Foliorenten og D-lånsrenten er etter den siste rentehevingen 25. august henholdsvis 8,00 og 10,00 prosent. Norske pengemarkedsrenter ligger nå nærmere 4 prosentpoeng høyere enn tilsvarende europeiske renter. Bankrentene som publikum står overfor, har også relativt raskt tilpasset seg det høyere rentenivået. Gjennomsnittlig utlånsrente i bankene har de siste ukene ligget i området rundt 9 1/2 prosent.

Samtidig med kunngjøringen av den siste renteøkningen uttalte Norges Bank 24. august i år at banken ikke aktet å foreta ytterligere endringer i virkemiddelbruken inntil videre. Det var da etablert en betydelig rentedifferanse til europeiske valutaer, med sikte på at kronekursen etter hvert skulle bringes tilbake til utgangsløyet. Likevel oppsto nytt press mot kronen i oktober. Dette presset mot kronekursen må blant annet ses på bakgrunn av utviklingen i de internasjonale finansmarkedene. De fundamentale forholdene i norsk økonomi var ikke blitt vesentlig endret og tilsa ikke en svekkelse av kronen. Fra den 16. oktober åpnet derfor Norges Bank for en forsterkning av virkemiddelbruken ved at handel med valuta i større skala ble gjenopptatt som et ledd i gjennomføringen av pengepolitikken. Dette har bidratt til at kronekursen siden 16. oktober har styrket seg med om lag 4 prosent mot europeiske valutaer samtidig som pengemarkedsrentene har falt noe.

Norges Banks virkemiddelbruk må ses i sammenheng med retningslinjene for penge- og valutapolitikken: Norges Banks løpende utøvelse av pengepolitikken skal rettes inn mot stabilitet i kronens verdi målt mot europeiske valutaer. I de tilhørende retningslinjene i budsjettokumentene er det også fastslått at virkemiddelbruken ikke skal være så sterk som i et fastkursregime. Ved et særlig sterkt press på kronekursen skal Norges Bank la kronekursen endre seg på kort sikt, men samtidig innrette virkemidlene med sikte på at kursen etter hvert bringes tilbake til utgangsløyet.

I sin uttalelse om statsbudsjettet sier LO blant annet:

"Renten må settes ned snarest. Målet for valutapolitikken må fastholdes og følges opp mer kontant og lojalt enn det sentralbanken til nå har stått for."

Jeg finner det nødvendig å knytte noen relativt kontante bemerkninger til dette utspillet:

- For det første gir det ikke mening på den ene siden å kreve en nedgang i renten og på den andre siden å følge opp vårt valutakursmål "mer kontant", som LO uttrykker det. En "mer kontant" oppfølging slik LO etterlyser, skulle vel tilsi et høyere rentenivå enn det vi i dag har, og ikke et lavere rentenivå slik organisasjonen krever i samme åndedrag.

- For det andre synes LO å antyde at Norges Bank ikke lojalt har fulgt opp de retningslinjer som gjelder for penge- og valutapolitikken. Dette finner jeg uforståelig. Norges Bank har nettopp lagt vekt på lojalt å følge opp de retningslinjer som er fastlagt av de politiske myndigheter for pengepolitikken.

Jeg vil således kategorisk avvise den kritikk som er fremført her.

Det rentenivået som nå er etablert vil etter vår vurdering ikke ha alvorlige skadevirkninger for norsk økonomi. I dette ligger også at den finansielle stabilitet ikke vurderes å være i fare. Norges Bank arbeider løpende med å analysere utviklingen i husholdninger, foretak og finansiell sektor, med sikte på å belyse forhold som påvirker den finansielle situasjonen i disse sektorene. Analysene viser naturlig nok at renteøkningen umiddelbart gir seg utslag i at det blir mer krevende for husholdninger og foretak å betjene rentene på den gjelden de har tatt opp.

De siste årenes sterke inntekts- og sysselsettingsvekst har imidlertid resultert i en betydelig forbedring av husholdningenes finansielle situasjon, som gjør dem i stand til å håndtere en slik renteøkning. Samtidig er det forhold som tyder på at økningen i rentenivået kan gi en gjeldskonsolidering som bidrar til å sikre at husholdningenes solide finansielle situasjon kan opprettholdes på noe lengre sikt.

Foretakssektoren står overfor en lignende situasjon. Oppgangskonjunkturen de seneste årene har bidratt til at inntjeningen i foretakene har vært relativt god. Men konjunkturoppgangen har samtidig resultert i en betydelig kreditteksjon, først og fremst som gjeldsopptak i foretakene. Renteoppgangen resulterer i at betjeningen av denne gjelden blir tyngre. Med den betydelige usikkerhet som hersker om den videre utvikling internasjonalt, og mulige realøkonomiske konsekvenser for Norge, er vi noe mer bekymret for den finansielle utsattheten til foretakene.

De siste årene har tapsavsetningene i finansinstitusjonene vært spesielt lave, og Norges Bank har argumentert for at dette er en situasjon som ikke vil kunne vare ved. Den økte rentebelastningen som følger av det høyere rentenivået trekker i retning av at finansinstitusjonenes tap vil øke i tiden fremover. Etter vår vurdering er det imidlertid så langt ikke tegn til at de endrede rammebetingelsene har gitt seg utslag i alvorlige skadevirkninger for finansiell sektor.

Den økningen i kredittveksten vi har sett siden 1992 flatet ut de siste månedene frem til august i år, men veksten er fortsatt høy. Renteoppgangen vil trolig dempe veksten ytterligere. En slik konsolidering av gjeldssituasjonen vil over tid redusere utsattheten for finansiell sektor og bidra til å styrke kapitalbasen i finansinstitusjonene.

En depresiering av kronekursen gir i utgangspunktet en impuls i retning av økt prisstigning, i første rekke fordi importerte varer isolert sett blir dyrere. Samtidig vil forventninger om økt prisstigning kunne påvirke kursforventningene i valutamarkedet. Økt prisstigning reduserer den reelle avkastningen på plasseringer i Norge, samtidig som den initiale konkurranseevneforbedringen svekkes. Begge deler kan i seg selv forsterke depresieringstendensene. Prisforventningene vil da kunne bli selvopppyllende. Det rentenivå som inntil videre er etablert, bør i tillegg til direkte å bidra til at kronekursen bringes tilbake til sitt utgangsnivå også begrense forventningene om fremtidig inflasjon, hvilket i så fall innebærer at forventningene om en fortsatt svak kronekurs etter hvert avtar.

Selv om det er betydelig usikkerhet knyttet til utviklingen i valutamarkedet er jeg av den oppfatning at vi etter hvert vil se en styrking av kronekursen tilbake mot utgangsnivået. Det vil i så fall muliggjøre at vi etter hvert kommer inn i en utvikling preget av noe lavere rentenivå. Blant annet gir flere av den senere tidens internasjonale begivenheter grunn til forsiktig optimisme.

- Utviklingen i de store industrilandene går i retning av lavere renter. I USA har sentralbanken redusert sine styringsrenter to ganger den siste måneden som en respons på den internasjonale finansielle krisen. Innføringen av Den økonomiske og monetære union i EU tilsier en harmonisering av pengemarkedsrentene i de elleve deltakerlandene fra 1. januar neste år. Utviklingen hittil tyder på at rentene vil konvergere ned mot nivået i Tyskland og de andre landene med lavest rente. For euro-området sett under ett betyr det ytterligere reduserte renter senest fra årsskiftet. Reduserte renter både i USA og Europa bør isolert sett bidra til å styrke kronen ettersom rentedifferansen mot Europa vil øke.

- Den amerikanske kongressen har vedtatt å oppfylle USAs finansielle forpliktelser overfor IMF - det internasjonale valutafondet. Dette gir institusjonen økte ressurser til å hindre at nye kriser bygger seg opp. For eksempel har det vært frykt for en spredning av Asia-krisen til Latin-Amerika, noe som ville gitt betydelige negative impulser til amerikansk økonomi. Den økede ressurstilgang til IMF gjør institusjonen mer slagkraftig i løsningen av en mulig finansiell krise i Latin-Amerika, og bidrar til å styrke tilliten til den videre økonomiske utvikling i denne viktige regionen.

- I Japan er det bevilget betydelige offentlige midler med sikte på å løse problemene i den kriserammede banknæringen. Dette bør bedre utsiktene for Japan - som er verdens nest største økonomi - og dermed for den asiatiske regionen som helhet.

- Det ser også ut til at det kraftige tilbakeslaget i de internasjonale aksjemarkedene - i hvert fall foreløpig - har stoppet noe opp. Det er grunn til å tro at en normalisering av situasjonen i de internasjonale finansmarkedene vil kunne bidra til å styrke kronekursen.

Imidlertid er en riktig tilpasning av den samlede økonomiske politikken i Norge også av betydning for utviklingen i kronekursen fremover. La meg derfor få gå litt inn på innrettingen av den økonomiske politikken i Norge og sammenhengen mellom de ulike politikkområdene.

I begynnelsen av 1990-årene ble det etablert en overenskomst mellom myndighetene og partene i arbeidslivet om en tredelt ansvarsdeling i norsk økonomisk politikk.

- *Finanspolitikken* har hovedansvaret for å sikre en stabil utvikling i samlet etterspørsel. I tillegg må finanspolitikken blant annet ivareta hensynet til et effektivt offentlig tjenestetilbud, til rimelig stabile rammevilkår for næringslivet og til forholdet mellom offentlig og privat sektor på kort og lang sikt.

- *Pengepolitikken* skal sørge for stabil valutakurs mot europeiske valutaer. Dermed vil utviklingen i norsk industris konkurranseevne bli bestemt av kostnadsveksten i Norge relativt til våre handelspartnere.

- *Partene i arbeidslivet* skal legge et grunnlag for varig sysselsetting som både gir en rimelig inntektsutvikling, og bidrar til å opprettholde næringslivets konkurranseevne.

Innenfor dette systemet spiller finanspolitikken en nøkkelrolle. De andre to politikelementene er i stor grad avhengige av at finanspolitikken leverer sitt bidrag for å kunne fungere.

Når pengepolitikken og lønnsdannelsen har kommet under press det siste året skyldes det til en viss grad at finanspolitikken ikke har evnet å stabilisere økonomien slik den er forutsatt å gjøre. Når arbeidsmarkedet tillates å bli så stramt som nå, vil forholdet mellom tilbud og etterspørsel etter arbeidskraft medføre at lønnsveksten presses oppover. Dette har ingenting med grådighet eller uansvarlighet blant partene i arbeidslivet å gjøre, men er resultatet av en høyst forutsigbar økonomisk mekanisme. Feilen ligger i at man har tillatt presset i arbeidsmarkedet å bli så sterkt, noe finanspolitikken må bære en betydelig del av ansvaret for. Lønnsdannelsen fungerte godt tidlig på 1990-tallet da vi hadde en lønnsutvikling som tildels var lavere enn hos våre viktigste handelspartnere. Men selv da ble moderate lønnstillegg bare godtatt mot tildels kostbare utvidelser i pensjonsordningene.

Når det gjelder pengepolitikken er bildet noe mer sammensatt. En riktig tilpasning av finanspolitikken er en nødvendig, men ikke nødvendigvis tilstrekkelig betingelse for at pengepolitikken skal fungere som forutsatt. Valutakursen, som Norges Bank skal holde stabil, påvirkes som jeg har vært inne på også av forhold som ligger utenfor norske myndigheters kontroll. Likevel har norske myndigheter ansvaret for å føre en finanspolitikk som ikke fører til store ubalanser.

Det er nå helt klart at norsk økonomi trenger en innstramming. Spørsmålet er ikke om, men hvordan, denne innstrammingen best skal foretas.

Flere tok tidligere i høst til orde for at behovet for innstramming har avtatt, eller sågar falt helt bort, fordi den kraftige renteøkningen i betydelig grad vil dempe etterspørselsveksten i norsk økonomi. Det ble vist til at norsk økonomi nå står foran en periode med lavere vekst og at arbeidsledigheten igjen vil begynne å øke. Er det i denne situasjonen riktig å stramme inn i finanspolitikken? Etter mitt syn er svaret helt klart ja. Det er riktig at renteutviklingen isolert sett virker innstrammende på økonomien, det viser også Norges Banks prognoser. Men av flere grunner er det langt fra ønskelig at vi lar markedet gjøre jobben gjennom denne formen for innstramming.

For å kunne gjennomføre pengepolitikken er det en forutsetning at finanspolitikken bidrar til en stabil økonomisk utvikling. Finanspolitikken påvirker det samlede aktivitetsnivået

innenlands, og dermed også pris- og kostnadsveksten for norskproduserte varer og tjenester. En finanspolitikk som ikke er tilstrekkelig stram i en periode med høy økonomisk aktivitet vil trekke i retning av økende pris- og kostnadsvekst. Det vil i neste omgang påvirke forventningene i valutamarkedet i retning av svekket kronkurs og på den måten vanskeliggjøre gjennomføringen av pengepolitikken. En finanspolitikk som er tilpasset situasjonen i økonomien, vil derimot bidra til å lette gjennomføringen av pengepolitikken.

Over tid vil en stabil valutakurs mot europeiske valutaer innebære at det norske rentenivået på lang sikt må tilpasses utviklingen i europeiske renter. For å få dette til må stabiliseringspolitikken for øvrig innrettes på en måte som gjør norsk økonomi i stand til å bære dette rentenivået. Finanspolitikken må innrettes slik at en nedgang i norske renter mot europeisk nivå blir en troverdig mulighet for aktørene i valutamarkedet. Troverdig betyr i denne sammenheng at norsk økonomi tåler et tilnærmet europeisk rentenivå, dvs. at det ikke fører til varige ubalanser og press i økonomien. Det betyr igjen at finanspolitikken på kort sikt må bygge opp under forventningene og tiltroen til at norske myndigheter ønsker en slik utvikling over tid.

Dersom en i den økonomiske politikken nå ikke evner å dempe etterspørselen tilstrekkelig, er det mulig å tenke seg en utvikling der vi får økende pris- og lønnsvekst samtidig som den økonomiske veksten avtar. I en slik situasjon vil myndighetene stå uten effektive virkemidler i den økonomiske politikken til å forhindre en kraftig kontraksjon i økonomien. Grunnen er at en stimulans av etterspørselsutviklingen da vil medføre enda større problemer med pris- og kostnadsveksten. Tidligere erfaringer viser at arbeidsledigheten i så fall kan komme til å øke kraftig før pris- og kostnadsveksten igjen kommer under kontroll.

Det aller viktigste målet for den økonomiske politikken i dagens situasjon er å hindre en slik utvikling. Ved å dempe etterspørselen i økonomien, reduseres også forventningene til fremtidig inflasjon og grunnlaget for en god økonomisk utvikling etter årtusenskiftet styrkes.

Faren for å stramme inn for mye synes i lys av dette å være langt mindre enn faren for å stramme inn for lite. Gjennom et forholdsvis stramt budsjett vil man også vinne finanspolitisk handlefrihet siden man lettere kan justere innrettingen av den samlede økonomiske politikken dersom omslaget i økonomien skulle bli sterkere enn ventet.

I sitt forslag til statsbudsjett for 1999 har Regjeringen foreslått en innstramming på opp mot 1 prosent av BNP for Fastlands-Norge, målt ved endringen i det olje- aktivitets- og rentekorrigerede overskuddet på statsbudsjettet.

I Norges Banks brev til Finansdepartementet om det økonomiske opplegget for 1999 heter det blant annet:

"Norges Bank oppfatter [...] en innstramming i den størrelsesorden Regjeringen nå legger opp til som forsvarlig og nødvendig. Det er avgjørende at Stortinget i sin behandling av budsjettet ikke bidrar til å svekke den samlede innstrammingsvirkning i forhold til det foreslåtte opplegget.

Norges Bank vil understreke at en finanspolitisk innstramming i den størrelsesorden Regjeringen nå har foreslått, etter bankens oppfatning vil kunne bidra til å lette

gjennomføringen av penge- og valutapolitikken. Norges Bank vil samtidig understreke at det er betydelig usikkerhet knyttet til utviklingen i valutamarkedet fremover."

Norges offentlige finanser er solide, med betydelige overskudd på statsbudsjettet de siste par årene. Behovet for finanspolitisk tilstramming på kort sikt er således ikke først og fremst begrunnet ut fra hensynet til statsfinansene, men av hensyn til konjunktursituasjonen i norsk økonomi.

Likevel er det flere hensyn av mer langsiktig karakter som tilsier at finanspolitikken bør gi et betydelig overskudd for offentlig sektor også på mer permanent basis. Dette skyldes både de utfordringer som vil komme i neste årtusen og mer strukturelle trekk i norsk økonomi.

Statens Petroleumsfond ble vedtatt opprettet i 1990. Fondet reflekterer blant annet den betydelige usikkerheten knyttet til statens inntekter fra oljevirkksomheten. Fondet danner en buffer mellom løpende oljeinntekter og de utgifter som staten hvert år disponerer over statsbudsjettet. Av statens samlede inntekter fra oljevirkksomheten brukes noe til å dekke underskuddet på statsbudsjettet utenom olje, mens resten settes av til Petroleumsfondet. Det var først i 1995 at Petroleumsfondet ble tilført midler. Siden har det blitt satt av betydelige beløp, og i Nasjonalbudsjettet for 1999 regner Regjeringen med at markedsverdien av fondets kapital ved utgangen av 1998 vil være nesten 160 milliarder kroner.

Særlig utviklingen den siste tiden har illustrert at inntektene fra oljevirkksomheten er usikre. Oljeprisen svinger kraftig over tid. Derfor er det helt sentralt at finansieringen av offentlige velferdsoppgaver ikke baseres på oljeinntektene. Da risikerer en å måtte kutte kraftig i sentrale velferdsordninger når inntektene faller, f.eks. som følge av lavere oljepris.

Foruten å gi finanspolitisk handlefrihet er opprettelsen av petroleumsfondet motivert ut fra et behov for å møte finanspolitiske utfordringer av langsiktig karakter.

Antallet pensjonister vil øke kraftig i forhold til antallet yrkesaktive utover i neste årtusen. Mens det i dag er om lag 2,7 yrkesaktive pr. pensjonist viser beregninger Regjeringen har gjort at dette forholdstallet i 2040 vil ha falt til 1,7. Siden vårt pensjonssystem er konstruert slik at innbetalingene fra dagens yrkesaktive til folketrygden til en hver tid finansierer utgiftene til dagens pensjonister medfører dette at finansieringsbelastningen vil øke kraftig. Mens de årlige pensjonsutgiftene i dag tilsvarer om lag 8 prosent av BNP viser beregningene at de frem mot 2040 vil øke til over 17 prosent av BNP. Oppbyggingen av petroleumsfondet reduserer statens behov for å måtte ty til store skatteøkninger eller betydelige kutt på andre utgiftsområder for å kunne møte disse forpliktelsene.

En annen viktig begrunnelse for opprettelsen av petroleumsfondet er at inntektene fra oljevirkksomheten ikke kan betraktes som inntekter i vanlig forstand. Oljen på kontinentalsokkelen er en ikke-fornybar ressurs og bør dermed betraktes som en formue. Bruk av oljeinntektene utover realavkastningen på formuen vil dermed si at vi tærer på formuen. Ved å avsette en betydelig del av statens inntekter fra oljevirkksomheten i petroleumsfondet omløses formuen fra olje på havbunnen til finansielle fordringer på statens hånd.

Opprettelsen av fondet i seg selv er ikke tilstrekkelig. Når Stortinget hvert år vedtar statsbudsjettet, vedtas samtidig hvor mye av oljeformuen som skal brukes i det kommende året. For at fondet skal fungere etter hensikten må det tilføres tilstrekkelige midler. Dette krever betydelig budsjett disiplin og evne til også å prioritere langsiktige mål. Det er verdt å merke seg at gjennom hele høykonjunkturen på 1990-tallet har statsbudsjettet utenom olje vist underskudd. Det betyr at vi har brukt av oljeformuen selv i en periode med sterk vekst i offentlige inntekter fra fastlandsøkonomien, og fondet ble ikke tilført midler før i 1995.

Likevel er jeg av den oppfatning at avgjørelsen om å etablere Petroleumsfondet som et virkemiddel i den langsiktige stabiliseringsstrategien, samt avgjørelsen om at all kapital i fondet skal plasseres i utlandet, vitner om betydelig vilje og evne til å tenke langsiktig. Disse avgjørelsene har vært gjort til tross for at det har vært utøvet betydelig press ikke bare for å få øket de offentlige utgiftene, men også for at deler av Petroleumsfondets kapital skulle investeres i norske markeder.

De sterke sykliske innslagene i norsk økonomi som blant annet følger av den betydelige råvareeksporten, skaper også svingninger i kommunesektorens økonomi. Særlig vil skatteinnbetalingene variere med aktivitetsnivået. Innenfor det handlingsrommet som finnes, bør også kommunesektoren innrette sin økonomi med sikte på å møte slike fluktasjoner.

Vi har opplevd betydelig uro de siste månedene, med store bevegelser i kronekursen og pengemarkedsrentene. Pengepolitikken er nå innrettet med sikte på en normalisering av kronekursen, samtidig som den bidrar til å dempe inflasjonsforventningene. Finanspolitikken må nå understøtte pengepolitikken. Hvis det budsjettet Regjeringen har lagt frem ikke svekkes, samtidig som den noe mer positive utviklingen i finansmarkedene fortsetter, mener jeg at forholdene burde ligge til rette for en fortsatt styrking av kronekursen fremover. Vi må imidlertid være forberedt på lavere vekst i produksjon og sysselsetting i årene fremover. Den økonomiske politikken må innrettes med sikte på å hindre at den lavere veksten går sammen med økende inflasjon.

Norsk økonomi er fortsatt sterk, til tross for den uro vi har opplevd denne høsten. Både når det gjelder offentlige finanser og utenriksøkonomi er situasjonen bedre enn i mange av landene det er naturlig å sammenlikne seg med. Denne positive situasjonen kan imidlertid bare sikres ved å føre en økonomisk politikk preget av stabilitet og langsiktighet.