

Økonomiske perspektiver

Foredrag av sentralbanksjef Svein Gjedrem på Norges Banks representantskapsmøte torsdag 15. februar 2007

1 Innledning

Lyrikeren Rolf Jacobsen ville i år ha fylt 100 år. Han var en mann med stor interesse for geografi. I et intervju med Telemark Arbeiderblad i 1971 uttalte han at Bibelen var en betydelig bok, men det var også «Rutebok for Norge».¹ I et av sine geografitimedikt skriver han:

«Når solen skinner på kineserne
er det stjernenatt hos oss.
Og omvendt. Asia er stort.
Halvparten av verdens landmasse.
[...]».²

Ja, Asia er stort. Den sterke økonomiske utviklingen i Kina og andre land i Asia har økende betydning for Norge. Landene tilbyr billige konsumvarer og tjenester og etterspør våre råvarer.

2 Renten, prisstigningen og konjunktorene

Norsk økonomi er i en høykonjunktur etter en sterk oppgang siden sommeren 2003 (fig. 1). Oppgangen avløste en periode med dempet vekst fra 1998 og et mildt tilbakeslag i 2002 og inn i 2003. Selv om konjunktorene har skiftet, har veksten vært svært høy de siste 15 årene.

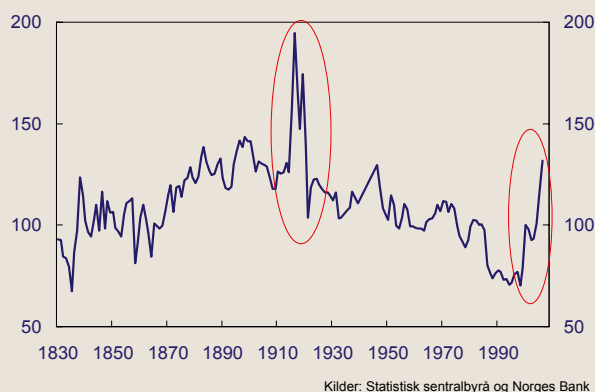
Norge er en av de nasjonene som har fått mest ut av friere handel og økt utveksling av kapital, teknologi og arbeidskraft. Vi har kommet godt ut av endringene i arbeidsdelingen mellom land og regioner.

For det første: Norges bytteforhold til utlandet er sterkt bedret (fig. 2). Vi kan kjøpe halvannen til to ganger så

mye importvarer for den prisen vi oppnår på vår eksport, som for bare 5–6 år siden. Prisene på olje og gass, frakt, fisk, industrielle råvarer og verkstedsprodukter har steget markert. Samtidig har norske importører fått tilgang til nye markeder i Sentral-Europa og Asia som gir vesentlig billigere konsumvarer. Vi må tilbake til første verdenskrig for å se noe liknende. Da tjente skipsfarten og andre eksportnæringer en periode usedvanlig godt.³

For det andre: Tilgangen på arbeidskraft fra andre land har økt kraftig etter at EU ble utvidet i 2004 (fig. 3).

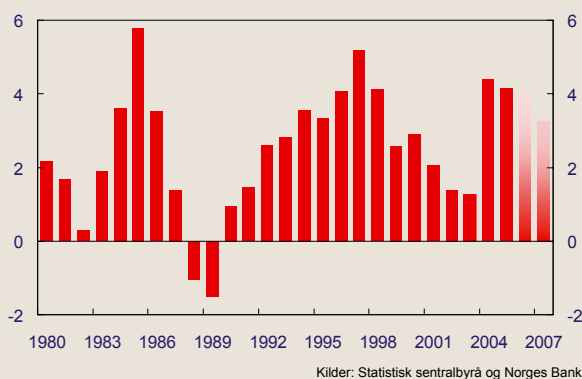
Figur 2 Bytteforhold til utlandet. Indeks. 2000=100



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figuren viser bytteforholdet som Norge har til utlandet, fra 1830 til 2006. Årstall. Serien er indeksert, 2000 = 100. Det er brudd i serien fra 1940 til 1945. Tall for 2006 er for 1. kvartal til 3. kvartal. Historiske data er hentet fra Norges Banks prosjekt, «Historisk-monetær statistikk for Norge». Bytteforholdet er beregnet som eksportprisindeks relativt til importprisindeks for alle varer og tjenester.

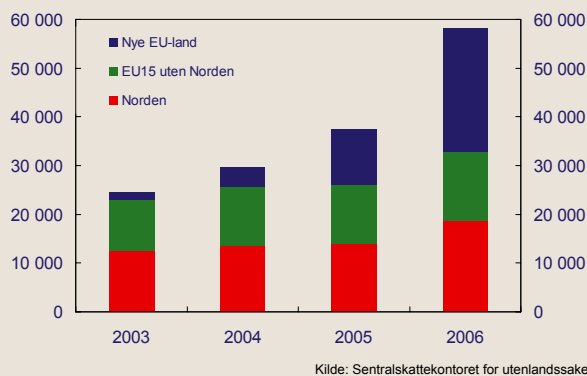
Figur 1 BNP Fastlands-Norge. Årlig vekst. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figuren viser vekst i BNP for Fastlands-Norge fra 1980 til 2007. Årstall. Tall for 2006 og 2007 er anslag fra Inflasjonsrapport 3/06.

Figur 3 Utenlandske arbeidere på oppdrag i Norge



Kilde: Sentralskattekontoret for utenlandssaker

Figuren viser antall utenlandske arbeidere på oppdrag i Norge fra 2003 til 2006. «EU15 uten Norden» består av medlemslandene i EU fram til utvidelsen i 2004, unntatt Sverige, Danmark og Finland. «Nye EU-land» består av de ti landene som ble medlemmer av EU i 2004. «Norden» betegner her Sverige, Danmark og Finland. Årstall.

¹ Ole Karlsen (red.) (1993): *Frøkorn av ild. Om Rolf Jacobsens forfatterskap*, Landslaget for norskundervisning, Cappelen Fakta.

² Kilde: Hentet fra diktet «Når solen skinner på kineserne» i Rolf Jacobsens diktsamling «Nattåpent». Gyldendal Norsk Forlag A/S 1985.

³ Tore Jørgen Hanisch, Espen Søylen, Gunhild Ecklund (1999): *Norsk økonomisk politikk i det 20. århundre*, HøyskoleForlaget, s.60.

De to siste årene utgjør slik arbeidskraft over 30 prosent av veksten i arbeidsstyrken i vårt land. Norske virksomheter har samtidig kunnet være mer dristige i å påta seg nye oppdrag og å investere, i visshet om at de kan hente arbeidskraft fra hele Europa. I tillegg til økt flyt av arbeidskraft fra Polen, Litauen og andre sentraleuropeiske land, har vi lenge nytt godt av en strøm av svenske arbeidstakere. Mange er på midlertidig opphold og har det meste av sitt forbruk i hjemlandet. Norsk økonomi får da økt netto kapasitet.

For det tredje: Norsk næringsliv har vært flinke til å ta i bruk ny teknologi. Det gjelder både bedrifter som konkurrerer i utlandet (fig. 4), og de som leverer varer og tjenester her i Norge. Når vi sammenlikner med andre land, er det særlig utviklingen i produktiviteten i bankene og andre tjenesteytende næringer som skiller seg ut. Eksempler finner vi i automatiserte prosesser og raskere betalinger i finansnæringen og bedre lager- og styringssystemer i handel og transport.

Pengepolitikken i Norge er innrettet mot lav og stabil inflasjon. Det operative målet er en vekst i konsumprisen over tid nær 2,5 prosent. I styringen er vi fleksible. Både variasjon i produksjon og i inflasjon blir tillagt vekt når vi setter renten.

Fall i importprisene, god tilgang på arbeidskraft og høy vekst i produktiviteten har økt vekstevnen i norsk økonomi og samtidig gitt svært lav inflasjon. Det har da vært riktig å stimulere etterspørselen etter varer og tjenester. Vi regner en normal realrente å være i størrelse 2½ til 3½ prosent (fig. 5). Vi har holdt renten vesentlig lavere enn dette siden høsten 2003.

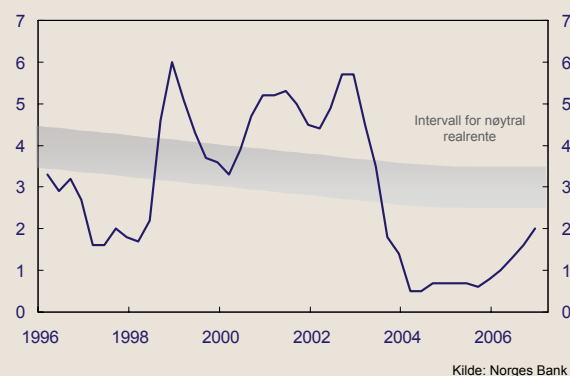
Siden konjunkturoppgangen startet, har den gradvis fått bredere feste. Kapasitetsutnyttningen er etter hvert blitt svært høy (fig. 6). Det meldes om begrenset kapasitet i de fleste næringene og regionene, og om knapt med arbeidskraft i snart alle yrker. Det er mangel på sjåførere, førskolelærere, arbeidsledere, ingeniører, tømrere, arkitekter, revisorer, regnskapsførere, IT-personell og helsepersonell. Vi må antakelig tilbake til 1970-tallet

for å finne så hyppige rapporter om rent fysiske produksjonsskranke, for eksempel nå i form av mangel på rigger og annet utstyr i oljevirksomheten eller mangel på plank, betong og isolasjon i bygg- og anlegg.

Da vi reduserte renten i 2003, tok etterspørselen og produksjonen seg raskt opp. Men det tok lang tid før sysselsettingen økte. Og neste trinn – fra sysselsettingen tok seg opp til ledigheten begynte å falle – var også langt. Nå er oppgangen i en moden fase. Som illustrert i figur 7, ble kapasitetsutnyttningen i 2006 høyere enn sitt normale nivå. Likevel, fram til det siste har lønnsveksten vært moderat, og prisstigningen er klart lavere enn målet på 2,5 prosent.

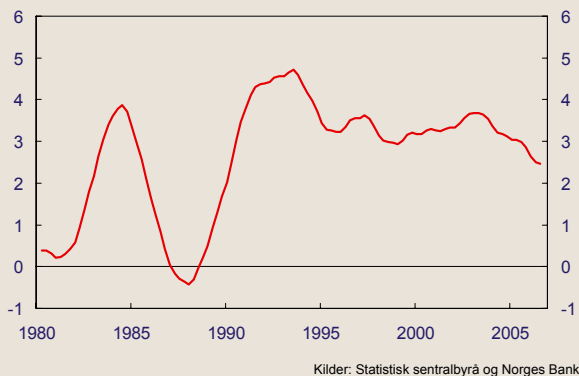
Fallet i importprisene, den økte flyten av arbeidskraft, og løftet i produktiviteten kom klart til syne da lønns- og prisstigningen avtok kraftig for 3–4 år siden. I alle tilfeller ville det være riktig å ha en periode med lav realrente for å utnytte den økte vekstevnen. Men etter flere år med sterk vekst er det blitt knapphet på ressurser. Når så mange virksomheter møter kapasitetsskranke

Figur 5 Kortsiktig realrente. Prosent



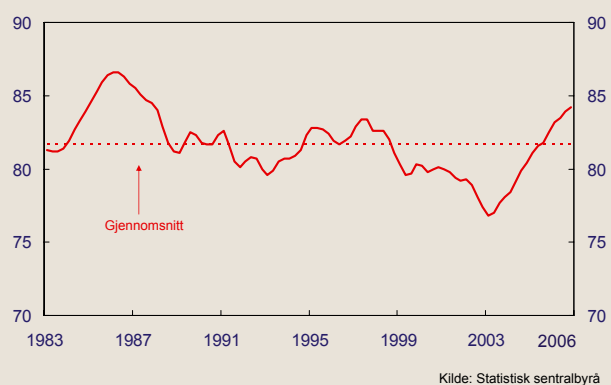
Figuren viser tre måneders pengemarkedsrente deflatert med tolv kvartalers glidende gjennomsnitt (sentrert) av inflasjonen målt ved KPI, fra 1. kvartal 1996 til 4. kvartal 2006. I beregningen er anslag på KPI fra Inflasjonsrapport 3/06 lagt til grunn. Kvartalstall.

Figur 4 Produktivitetsvekst i næringslivet. Prosent



Figuren viser trendmessig produktivitetsvekst i Fastlands-Norge eksklusive offentlig sektor, eksportrettet industri, kraftforsyning og boligjenester, målt i prosent, fra 2. kvartal 1980 til 3. kvartal 2006. Kvartalstall.

Figur 6 Kapasitetsutnyttning i industrien. Prosent



Figuren viser trenden i kapasitetsutnyttning i industrien, målt i prosent, fra 1. kvartal 1983 til 4. kvartal 2006, slik den er målt i Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer. Den stiplede linjen angir gjennomsnittet for kapasitetsutnyttningen for perioden. Kvartalstall.

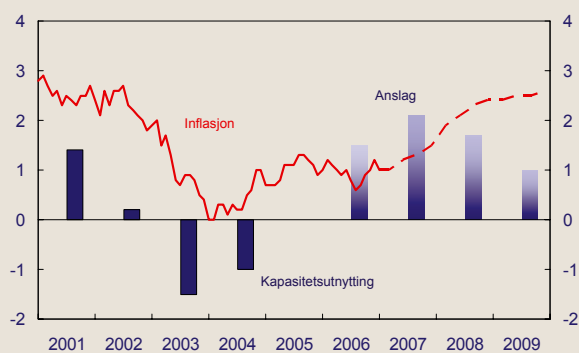
ker, kan vi regne med at prisstigningen tar seg opp. Det er usikkert om inflasjonen da raskt vil tilta eller om den bare gradvis vil nærme seg målet.

Sterk eksportvekst, høye oljeinvesteringer og etter hvert økt vekst i offentlig etterspørsel har medvirket til oppgangen i produksjon og sysselsetting. Men det lave rentenivået har også vært en svært viktig drivkraft. Det er egendynamikk i rentesettingen. Den lave renten har stimulert etterspørsel og produksjon, og gir utsikter til høyere inflasjon, som vi nå møter med å øke renten.

Når vi har et inflasjonsmål, følger det at vi vil være vare for virkningene på kronekursen av økte renter når prisstigningen er lav. Renteutviklingen i andre land har derfor betydning for våre renter.

Arbeidsledigheten har falt kraftig de siste kvartalene (fig. 8). Takten i utviklingen og nivået på arbeidsledigheten

Figur 7 Inflasjon og kapasitetsutnyttning. Prosent

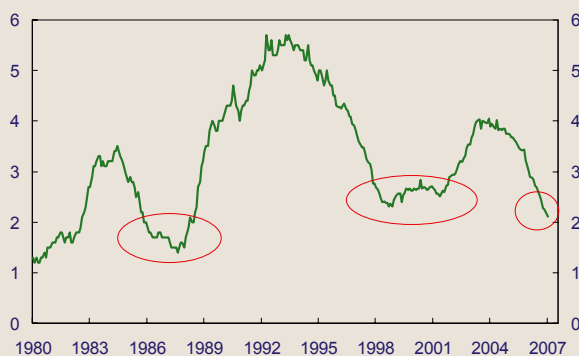


Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figuren viser utviklingen i kapasitetsutnyttning og inflasjon, målt i prosent, fra 2001 til 2009. Kapasitetsutnyttningen er målt ved Norges Banks anslag på produksjonsgapet, som måler forskjellen mellom faktisk produksjon og produksjon som er forenlig med stabil inflasjon (potensiell produksjon). Årstall. Tall for produksjonsgapet for 2006 til 2009 er anslag fra Inflasjonsrapport 3/06.

Inflasjon er målt ved konsumprisindeksen justert for endringer i avgifter og uten energivarer (KPI-JAE). KPI-JAE er et mål for underliggende inflasjon. Se Norges Banks inflasjonsrapporter for en drøfting av alternative mål. Figuren viser tolv månedersvekst, med anslag fra Inflasjonsrapport 3/06.

Figur 8 Registrert arbeidsledighet. Prosent



Kilde: Arbeids- og velferdsetaten (NAV)

Figuren viser sesongjustert registrert arbeidsledighet fra januar 1980 til januar 2007. Månedstall.

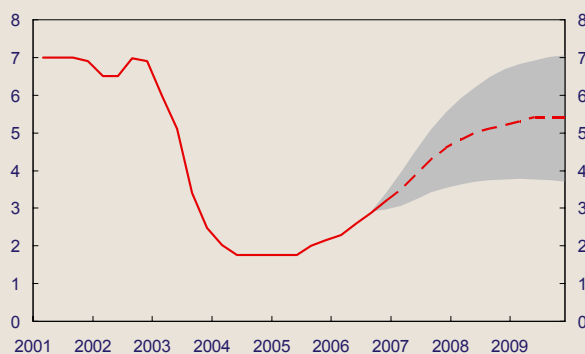
minner om to tidligere konjunkturtopper, den på midten av 1980-tallet og den som begynte på slutten av 1990-tallet og fortsatte inn i dette tiåret. Begge disse høykonjunkturerne endte med at lønns- og kostnadsveksten steg kraftig.

Det er også mulig at noen av de drivkreftene som har økt vekstevnen i norsk økonomi og dempet prisveksten, kan miste styrke. Prisene på importerte varer faller ikke lenger like mye. Arbeidsmarkedene i Sverige og Polen blir strammere. Det er også tegn til at veksten i produktiviteten i tjenesteytende virksomheter viker noe tilbake.

Vi ser nå de første tegnene til at lønnsveksten tar seg opp. Vi kan ikke se bort fra tidligere erfaringer med brå kast i lønnsutviklingen i høykonjunkturer. På den annen side kan evnen til å omstille ha økt i arbeidslivet, og tilgangen på arbeidskraft fra andre land kan dempe utslagene. I så fall vil arbeidsledigheten kunne stabilisere seg på et lavere nivå enn før. De erfaringene partene i arbeidslivet tidligere har vunnet med at store løft i lønnsveksten gir økt rente, kan kanskje også dempe tilleggene i de sentrale oppgjørene.

I stigende grad vil den økonomiske politikken

Figur 9 Norges Banks styringsrente¹⁾. Prosent

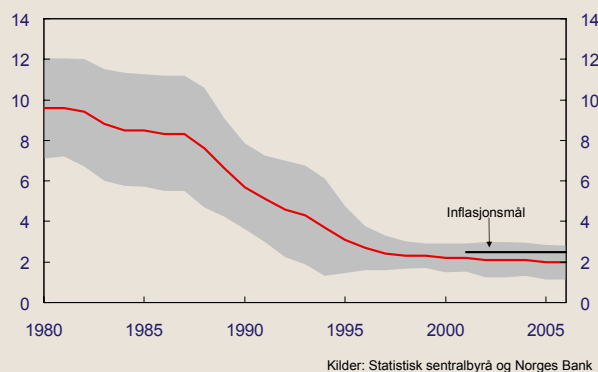


¹⁾ Prognose fra Inflasjonsrapport 3/06

Kilde: Norges Bank

Figuren viser faktisk utvikling i og Norges Banks prognose for styringsrenten (foliorenten) i Inflasjonsrapport 3/06, fra 1. kvartal 2001 til 4. kvartal 2009. Skravert areal representerer ett standardavvik. Kvartalstall.

Figur 10 Inflasjon. Glidende 10 års gjennomsnitt. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figuren viser utviklingen i inflasjon målt ved konsumprisindeksen (KPI) fra 1980 til 2006. Årstall. Det glidende gjennomsnittet er beregnet 7 år tilbake og 2 år fram. Båndet rundt KPI er variasjonen i snittperioden, målt ved $\pm$ ett standardavvik. I beregningen er anslag for 2007 og 2008 fra Inflasjonsrapport 3/06 lagt til grunn.

måtte gjenspeile at mange norske virksomheter møter kapasitetsskranker.

Med et høyt aktivitetsnivå og utsikter til at inflasjonen vil tilta, er det riktig å øke renten fra $3\frac{3}{4}$ prosent i dag. Vi ser for oss en gradvis økning opp mot et mer normalt nivå på noe over 5 prosent. Den økonomiske utviklingen er usikker. Vi illustrerer usikkerheten for renten fremover med det skyggelagte feltet i figur 9, som er ment å fange opp utfallet med 70 prosent sannsynlighet.

Prisstigningen i Norge falt markert fra slutten av 1980-tallet fram mot midten av 1990-tallet og har senere vært lav og stabil, med vesentlig mindre svingninger enn tidligere (fig. 10). I gjennomsnitt for de siste 5 til 10 årene har inflasjonen vært rundt 2 prosent, altså noe lavere enn målet. Det gjenspeiler at vekstevnen i norsk økonomi har vært sterk, og sterkere enn ventet.

3 Langsiktige renter, vekst i inntektene og boligpriser

De gode økonomiske tidene i Norge preger utviklingen i våre eiendomsmarkeder. Boligprisene har steget kraftig de siste 14 årene. Regnet reelt er prisene snart tredoblet. Den samlede veksten har vært betydelig sterkere enn tidligere (fig. 11). Samtidig har oppgangen i prisene vart lenge. Med unntak av noen måneder i 2003 har prisene økt uavbrutt siden 1992. Det er den nest lengste perioden med stigende reelle priser siden 1819. Og lenger tilbake har vi ikke statistikk. Prisene på boliger steg også i de 18 årene fra 1954 til 1972, men mer moderat.

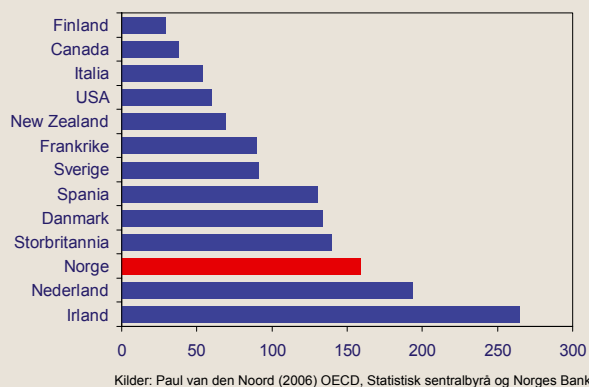
Norge er ikke alene om sterk vekst i boligprisene over lang tid. Særlig Irland og Nederland, men også Danmark, Storbritannia og Spania, skiller seg ut (fig. 12). Prisene stiger mest i de landene som har sterkast økonomisk vekst.

Siden prisene stiger samtidig i mange land, er det riktig å se etter felles drivkrefter. Når innsatsvarer, kapital og i økende grad arbeidskraft flyter over landegrensene,

vil prisene i stor grad gjenspeile vekst og konkurranse i verdensøkonomien. Hvis kapitalen eller arbeidskraften blir for dyr i et land, kan virksomhetene flytte produksjonen. Prisene på faste faktorer i produksjonen, som eiendom, vil derimot gjenspeile utviklingen i inntektene i de enkelte landene. Det vil derfor være en tendens til at veksten i prisene på fast eiendom stiger sterkest i de landene hvor inntektsveksten er høyest (fig. 13).

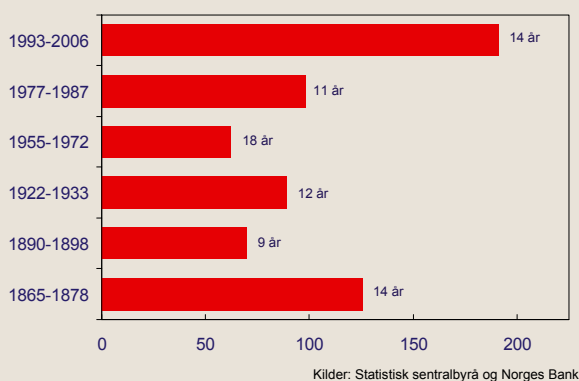
Norge høster nå store gevinster av den sterke veksten i de asiatiske landene og endringene i arbeidsdelingen mellom land. Verdiskapingen i Norge øker sterkt, og det avleirer seg i høy inntekt og sparing på statens hånd, økt kjøpekraft i husholdningene og god inntjening i næringslivet. Det er dels veksten i husholdningenes inntekter som driver veksten i boligprisene. Samtidig kan de gode tidene og de statlige overskuddene ha

Figur 12 Samlet økning i reelle boligpriser
Ved utgangen av 2005. Prosent



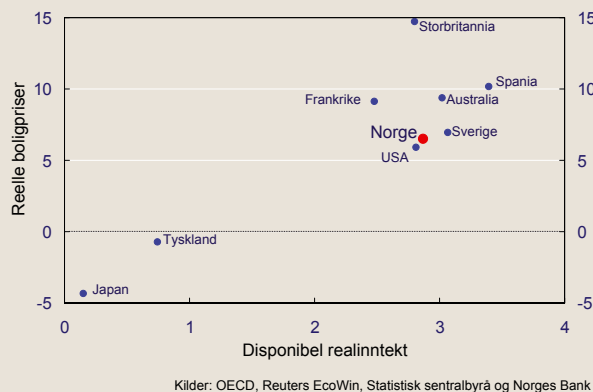
Figuren viser samlet økning i reelle boligpriser i utvalgte land fra siste bunn til og med 4. kvartal 2005. Reelle boligpriser er beregnet ved å deflatere boligpriser med konsumprisindeksen. Kvartalstall. Kilde er: Paul van den Noord, «Are House Prices Nearing a Peak? A Probit Analysis for 17 OECD Countries», Economic Department Working Papers Nr. 488/2006, OECD. For Norge er det benyttet årstall, beregnet av Norges Bank.

Figur 11 Vekstperioder i boligpriser
Antall år og samlet økning i prosent. 1819-2006



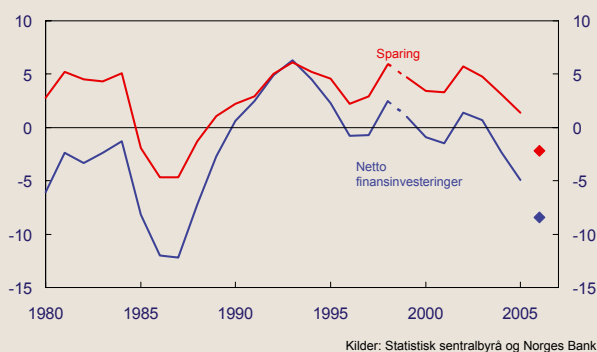
Figuren viser samlet vekst i reelle boligpriser i prosent i utvalgte perioder med stigende reelle boligpriser i Norge. Det kan forekomme enkelte år med fall i prisene i de analyserte periodene. Reelle boligpriser er beregnet ved å deflatere boligpriser med konsumprisindeksen. Vekstperiodens lengde er angitt ved enden av stolpene. Årstall.

Figur 13 Boligpriser og disponibel inntekt
Årlig vekst. Gjennomsnitt 1999 – 2005



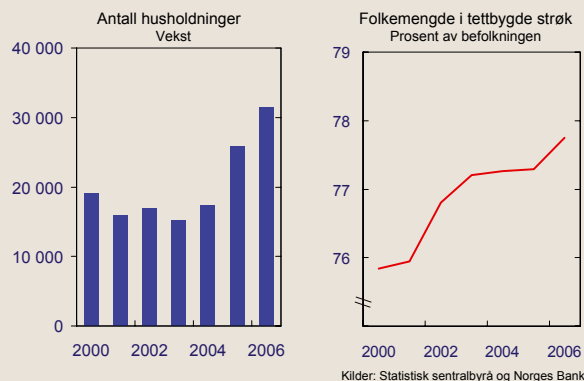
Figuren viser gjennomsnittlig vekst i husholdningenes disponible realinntekt og i reelle boligpriser i utvalgte land, fra 1999 til 2005. Inntektstallene for Norge er korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte. Boligprisene er deflatert med konsumprisindeksen. Årstall

Figur 14 Husholdningenes sparing og netto finansinvesteringer
Prosent av disponibel inntekt



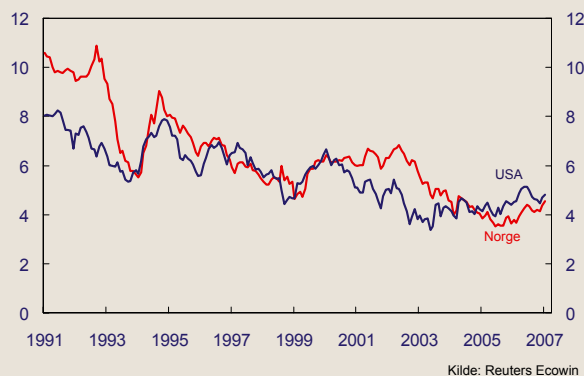
Figuren viser utviklingen i husholdningenes sparing og netto finansinvesteringer som andel av disponibel inntekt, målt i prosent, fra 1980 til 2006. Punktene for 2006 angir observasjonene for 3. kvartal 2006. Det er brudd i seriene mellom 1998 og 1999. Seriene er korrigert for anslåtte reinvesterte aksjeutbytter for perioden fra 2000 til 2005. Årstall.

Figur 16 Befolkningsstruktur



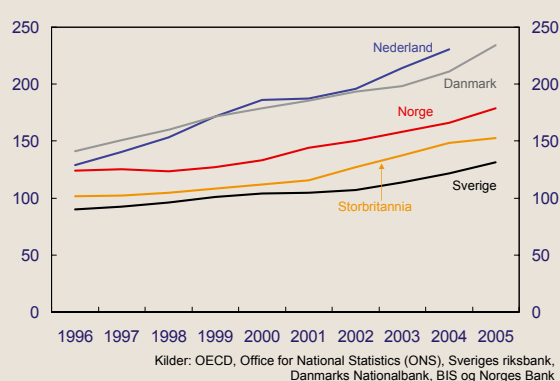
Figuren til venstre viser vekst i antall husholdninger. Tallene er anslag fra Norges Bank, basert på opplysninger om antall husholdninger fra Folke- og boligtellingerne og SSBs befolkningsstatistikk. Figuren til høyre viser utviklingen i andel personer bosatt i tettbygde strøk, målt i prosent av befolkningen. Årstall.

Figur 15 Langsiktige renter. Prosent



Figuren viser utviklingen i langsiktige renter for USA og Norge, målt ved renten på 10-års statsobligasjoner, fra januar 1991 til januar 2007. Månedstall.

Figur 17 Husholdningenes gjeld. Prosent av disponibel inntekt



Figuren viser husholdningenes gjeld i prosent av disponibel inntekt i utvalgte land, fra 1996 til 2005. For Norge viser figuren husholdningenes lånegjeld i prosent av likvid disponibel inntekt korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte. Årstall.

skapt en trygghet som også påvirker husholdningenes sparing og kjøp av boliger. Det kan se ut til at sparingen i norske husholdninger har falt markert i det siste (fig. 14). Trolig var sparingen negativ i andre halvår i fjor – og i så fall for første gang siden 1988. Husholdningene finansierer da boliginvesteringene fullt ut ved lån (økning i netto gjeld).

Rentene er lave ute og hjemme i en periode med god vekst. De langsiktige rentene har falt sterkt både nominelt og reelt siden begynnelsen av 1990-årene (fig. 15). Inflasjonen har kommet ned og bidrar til fall i de nominelle rentene. Mer stabil inflasjon gir også lavere reelle renter når de som plasserer midler, blir mer sikre på avkastningen. Det kan dessuten se ut til at høy sparing i enkelte deler av verden gir lavere langsiktige renter. Sparingen er høy både i de landene som produserer olje, og i Kina og andre asiatiske land.

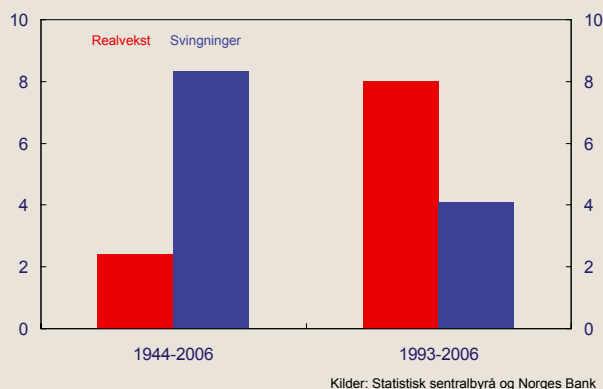
De langsiktige rentene i Norge følger i stor grad rentene ute fordi vi som andre land holder inflasjonen i sjakk. Norske husholdninger finansierer i hovedsak

sine boligkjøp med lån til flytende rente. Likevel er de langsiktige rentene viktige fordi de gir informasjon om hvilken utvikling låntakerne kan vente i den kortsiktige renten over tid.

De uvanlig lave kortsiktige rentene har nok også økt veksten i prisene på boliger de siste årene, men akkurat den virkningen vil snu når renten nå settes opp til et mer normalt nivå. Utviklingen i de kortsiktige rentene har påvirket forløpet for boligprisene de siste 15 årene, men perioder med lav rente avløses av perioder med høyere rente. Vår styringsrente har derfor begrenset betydning for veksten i boligprisene over en 15 til 20 års periode.

Det samlede antallet boliger i Norge, som er vel 2,2 millioner, endrer seg lite fra år til år. Økt etterspørsel etter boliger vil derfor på kort sikt i første rekke slå ut i økte priser. På 1990-tallet ble det bygget ganske få boliger i forhold til veksten i antallet husholdninger. Befolkningen har dessuten økt mer de siste årene, først og fremst som følge av høy innvandring (fig. 16). I fjor økte folketallet med over 40 000 og antallet hus-

Figur 18 Boligpriser i Norge. Realvekst og svingninger i prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figuren viser vekst og svingninger i reelle boligpriser for periodene fra 1944 til 2006 og fra 1993 til 2006. Reelle boligpriser er beregnet ved å deflatere boligpriser med konsumprisindeksen. Svingningene er beregnet som standardavviket i årsveksten i reelle boligpriser. Årstall

holdninger trolig med over 30 000. Dessuten følger flyttemønsteret i Norge konjunktorene. Flere flytter nå til tettstedene.

Økte krav til standard og nye byggeforskrifter trekker kostnadene ved å bygge boliger – og dermed boligprisene – opp.

Veksten i boligprisene har gått hånd i hånd med en sterk økning i husholdningenes gjeld (fig. 17). Gjelden i norske husholdninger er nå snart 2 ganger disponibel inntekt – og gjeldsgraden er høyere enn noensinne. Den er høyere enn i Sverige og Storbritannia, men lavere enn i Danmark og Nederland.

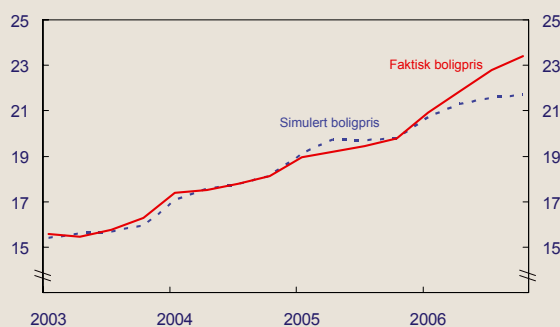
Norge er blant de landene hvor flest husholdninger eier egen bolig – rundt 80 prosent. Eierandelen bidrar til høy boligkjøp på husholdningenes hånd. I de senere årene har også nye låneprodukter kommet til som gjør det lettere å frigjøre den egenkapitalen som er bundet i boligene. Boligformuen er blitt mer likvid. Låntakerne står også friere til å velge avdragsprofil.

Vi har ikke grunnlag for å si presist hvor høyt nivå på gjelden husholdningene kan opprettholde over tid. Den raske oppbyggingen av gjeld gjør likevel husholdningene mer sårbare.

Det har lønt seg å investere i egen bolig de siste årene. Siden 1992 har den reelle veksten i prisene i gjennomsnitt vært 8 prosent, som er vesentlig høyere enn for hele etterkrigsperioden (fig. 18). Samtidig har svingningene i prisene vært vesentlig lavere.

Veksten i boligprisene har lenge i stor grad kunnet forklares av utviklingen i inntekter, arbeidsledighet, renter og boligbygging. Det siste året har derimot prisene løpt raskere. En vesentlig del av veksten i 2006 kan ikke forklares ut fra tidligere mønstre (fig. 19). Utviklingen siden begynnelsen av 1990-tallet kan ha skapt forventninger om at boligprisene bare vil fortsette å stige. Det kan føre til at flere kjøper bolig som rent investeringsobjekt og at yngre starter sin boligkarriere tidligere enn ellers. Det markerte fallet i sparingen gir uttrykk for at husholdningene tar større sjanser.

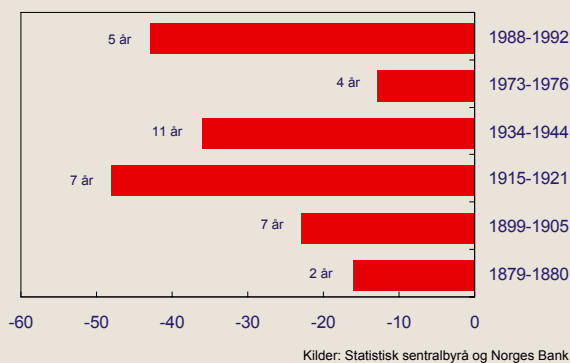
Figur 19 Faktisk og simulert boligpris. Tusen kroner per kvadratmeter



Kilder: Norges Eiendomsmeglerforbund, Eiendomsmeglerforetakenes forening, FINN.no, ECON og Norges Bank

Figuren viser faktisk og simulert boligpris i tusen kroner per kvadratmeter. Simulert boligpris er beregnet ved simulering av en empirisk boligprismodell i Norges Bank fra og med 1. kvartal 2003. Simuleringen benytter modellberegnete verdier av tilbakedaterte boligpriser og faktiske verdier av forklaringsfaktorer. Det er brukt anslag for disponibel inntekt for perioden fra 1. kvartal 2006 til og med 4. kvartal 2006 og anslag for utlånsrenten for 4. kvartal 2006. Kvartalstall

Figur 20 Perioder med fall i boligpriser. Antall år og samlet fall i prosent. 1819-2006



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figuren viser samlet fall i reelle boligpriser i prosent i utvalgte perioder i Norge. Det kan forekomme enkelte år med økning i prisene i de analyserte periodene. Reelle boligpriser er beregnet ved å deflatere boligpriser med konsumprisindeksen. Periodens lengde er angitt ved enden av stolpene. Årstall

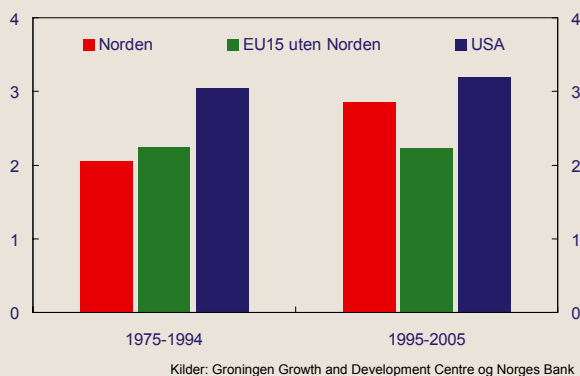
Boligmarkedet kan nå være preget av eufori.

Etter en lang periode med stigning i boligprisene kan det være av interesse å tenke igjennom hvordan et fall i prisene vil arte seg. Tidligere har perioder med nedgang ikke vart så lenge (fig. 20). Generelt har økningen vært større enn det fallet som har fulgt etter. Det er likevel eksempler på at boligprisene har falt sammenhengende med opp mot 50 prosent.

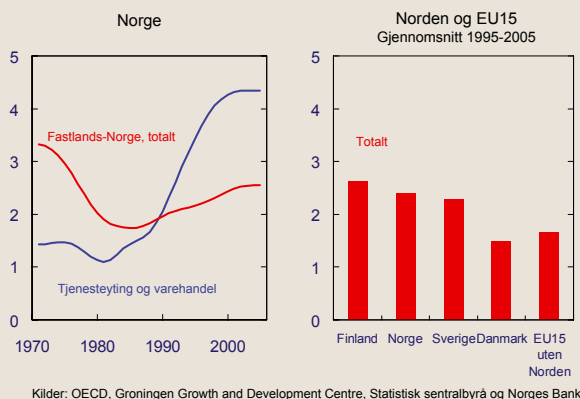
Tidligere perioder med nedgang i boligprisene gir trolig ikke fullgod veiledning. De to mest kjente episodene er fallet i boligprisene i 1990 og krakket i boligmarkedet i Kristiania rundt 1900.

Nedgangen i boligprisene for 15–20 år siden hadde kanskje særlig sammenheng med at det krevdes svært høye realrenter for å temme inflasjonen og stabilisere valutakursen etter to tiår med sterk prisstigning. Den utfordringen har vi ikke nå.

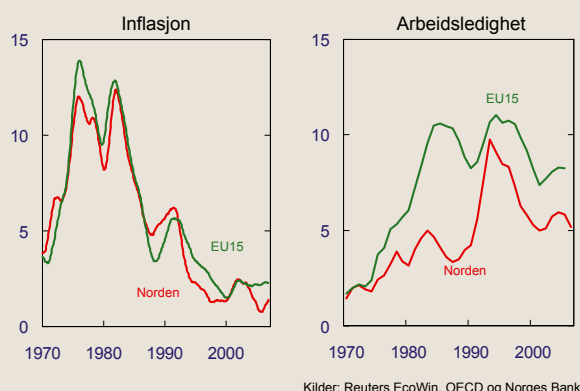
Perioden på slutten av 1890-tallet, rett før krakket i

Figur 21 BNP. Gjennomsnittlig vekst. Prosent

Figuren viser gjennomsnittlig vekst i BNP, målt i prosent, for Norden, EU15 uten de nordiske medlemslandene, og USA, for periodene fra 1975 til 1994 og fra 1995 til 2005. Norden betegner her Norge, Sverige, Danmark og Finland.

Figur 22 Produktivitetsvekst. Prosent

Figurene viser produktivitetsvekst målt i prosent. Figuren til venstre viser trendmessig vekst i produktivitet for Fastlands-Norge og i norsk tjenesteyting og varehandel, fra 1970 til 2005. Figuren til høyre viser gjennomsnittlig produktivitetsvekst i nordiske land og EU15 uten de nordiske medlemmene i perioden fra 1995 til 2005. For EU-landene er gjennomsnittlig arbeidsproduktivitet for perioden 1995–2005 for hvert land vektet sammen ved hjelp av kjøpekraftsvekstet BNP for år 2000. Årstall.

Figur 23 Inflasjon og arbeidsledighet. Prosent

Figurene viser utviklingen i inflasjon og arbeidsledighet for Norden og EU15 fra 1970 til 2006, målt i prosent. Figuren til venstre viser utviklingen i inflasjon. Beregningene er gjort med tolv månedersvekst og tjuefire måneders glidende gjennomsnitt. Månedstall. Figuren til høyre viser arbeidsledighet for EU15 og Norden, bestående av Norge, Sverige, Danmark og Finland. Serien for Norden er vektet sammen i forhold til kjøpekraftsvekstet BNP. EU15 er hentet fra OECD. Årstall

boligmarkedet i Kristiania, har enkelte fellestrekk med det vi opplever i dag. Det var en periode med stigende boligpriser, høy boligbygging i Kristiania, økende aksjekurser og sterk vekst i kreditt. Samtidig var nivået på prisene på varer og tjenester stabilt. Etter boligkrakket i 1899 falt prisene på boliger i Kristiania med over 50 prosent i løpet av fem år. På landsbasis var utslaget i prisene mer moderat.

Den økte gjelden vil etter hvert tyngre økonomien til mange husholdninger og begrense betalingsviljen i boligmarkedet. De langsiktige rentene er uvanlig lave og vil trolig stige over noen år. Det vil også de kortsiktige rentene gjøre. Vi har dessuten nå en vekst i folketall og inntekter som ikke kan vare ved. Samlet vil utviklingen i disse faktorene etter hvert stagge veksten i boligprisene og gi en periode med stagnasjon eller fall.

4 Modernisering av det økonomiske systemet

De økonomiske forbindelsene på tvers av landegrensene blir stadig tettere. Norge og de øvrige nordiske landene takler utfordringene. Omstillingsevne i næringslivet, vilje til å ta i bruk ny teknologi, en forholdsvis effektiv offentlig sektor, høy vekst, lav inflasjon og moderat arbeidsledighet kjennetegner nå utviklingen i vår region. De nordiske landene har siden midten av 1990-tallet vokst sterkere enn andre europeiske land og nesten like sterkt som USA (fig. 21).

Slik var det ikke for bare 20 år siden. Etter en sterk økonomisk vekst i etterkrigstiden tapte de nordiske landene mark på 1970- og 1980-tallet. Veksten i Norden, særlig i Danmark og Sverige, var i denne perioden lavere enn i andre europeiske land og USA. Finland vokste sterkt lenge, men en ensidig næringsstruktur gjorde landet sårbart. Oljen ga vekst i norsk økonomi, men de første tiårene av oljealderen ble likevel preget av ustabilitet i fastlandsøkonomien.

Den gode veksten i Norden de senere årene har fått støtte av en sterk vekst i produktiviteten i flere av landene (fig. 22). Finland og Sverige har en vel utviklet IKT-industri. Felles for de nordiske landene er at tjenester blir produsert stadig mer effektivt.

Den økonomiske utviklingen i 1970- og 1980-årene var ustabil både i Norden og ute i Europa (fig. 23). Det var svært høy og varierende inflasjon, men den ble temmet på 1990-tallet. Stadig svikt i etterspørsel og produksjon ga høy arbeidsledighet. Det var også lenge en tendens både i de nordiske landene og ellers i Europa til at arbeidsledigheten ble høyere for hver konjunktur. Denne utviklingen er nå brutt i vår region, mens det fortsatt er stor ledighet i mange europeiske land.

I løpet av 1980- og 1990-årene ble den økonomiske politikken lagt om i alle de nordiske landene. Danskene strammet til sine statsbudsjetter allerede tidlig i 1980-årene. De andre nordiske landene avvirket reguleringer i kreditt- og boligmarkedene, men det ble etterfulgt av

vekstbobler. Samtidig ble pengepolitikken strammet til for å stabilisere valutakursen og temme den høye inflasjonen. Det viste seg ikke å være mulig uten kraftige fall i aktivitetsnivå og sysselsetting, og høye renter skaket de finansielle systemene.

Etter krisene ble landene ikke låst inne i en felle med lav vekst. Mange virksomheter ble lagt ned. Det friga arbeidskraft og andre ressurser som kunne settes inn på nye områder. Nedgangen i seg selv skapte grobunn for initiativ og satsing – vi opplevde en skapende ødeleggelse i de nordiske økonomiene.⁴

Det ble i etterkrigstiden bygd opp et sinnrikt system av direkte reguleringer av aktiviteten i nærings- og arbeidslivet. Utlånene fra bankene og finansforetakene ble styrt innenfor rammer som ble fastlagt i et eget kredittbudsjett, og statsbankene stod for en vesentlig del av kreditten til husholdninger og bedrifter. Kapitalbevegelsene mellom inn- og utland – for eksempel utlendingers adgang til å kjøpe norske aksjer og norske bedrifters kreditt i utlandet – ble regulert ved egne kvoter. Statsmyndighetene satte både det kortsiktige og det langsiktige rentenivået lavt, slik at det tidvis var en stor udekket etterspørsel etter lån. Kreditten var rasjonert. Kronekursen var i utgangspunktet fast, men den ble justert hyppig når kostnadsutviklingen trass i all styringen kom ut av kontroll. Prisene på boliger i byene var regulert, med køer og svart omsetning. Det ble tidvis også tatt i bruk direkte pris- og lønnsreguleringer. Det var en aktiv næringspolitikk gjennom statlig eie og støtte- og subsidieordninger.

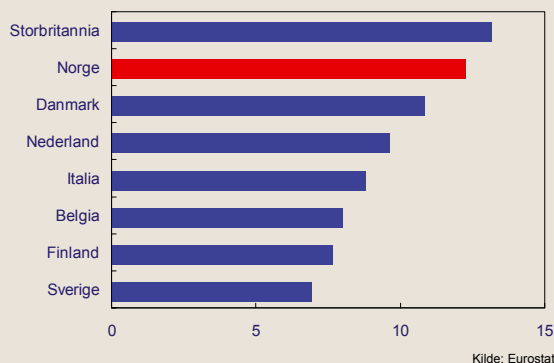
Det offentliges utgifter økte vesentlig som andel av den samlede verdiskapingen, fra 35 prosent i 1970 til 50 prosent i 1990, og skatte- og avgiftsnivået steg tilsvarende. Statsbudsjettet ble samtidig søkt anvendt for å sikre høy sysselsetting. Men ledigheten steg likevel som nevnt fra konjunktur til konjunktur.

Erfaringer og lærdommer fra 1970- og 80-tallet setter sitt preg på hvordan den økonomiske politikken er innrettet i dag. Før, under og etter krisene rundt 1990 ble politikken lagt om i alle de nordiske landene. I Norge ble det økonomiske systemet modernisert i løpet av en 10 til 15 års periode.

For det første: Det ble som i andre land lagt større vekt på norm- eller regelstyrt penge- og finanspolitikk, og over tid har det utviklet seg en klar ansvarsdeling: Pengepolitikken styrer inflasjonen på mellomlang og lang sikt og kan i tillegg bidra til å jevne ut svingninger i produksjon og sysselsetting. Statsbudsjettet – veksten i offentlige utgifter – påvirker den reelle kronekursen og størrelsen på det konkurranseutsatte næringslivet på mellomlang sikt. Statens utgifter og inntekter må være i balanse på lang sikt. Lønnsdannelsen og økonomiens strukturer og insentiver legger grunnlag for hvor godt og effektivt vi utnytter arbeidskraften og øvrige realressurser.

For det andre: Handelspolitikken spiller en viktig rolle for veksten i små, åpne økonomier. Norge, som Sverige og Finland, ble fra begynnelsen av 1990-tallet

Figur 24 Nyetablerte bedrifter i tjenestesektoren
Prosent av eksisterende bedrifter. Gjennomsnitt 1998–2001



Figuren viser gjennomsnittlig antall nyetablerte bedrifter i tjenestesektoren per år i forhold til antall eksisterende bedrifter, målt i prosent, for perioden fra 1998 til 2001. For Belgia er gjennomsnittet basert på tall for 1998 til 2000.

tettere integrert i Europa. EØS-avtalen med fri flyt av arbeidskraft, kapital, varer og tjenester effektiviserte mange næringer. De senere rundene i GATT – nå WTO – har omfattet flere varer og tjenester, og antall land har blitt utvidet. Nå deltar nesten alle land i verden som medlemmer eller observatører, og temaene favner vidt. Handelspolitikken har lagt til rette for den endringen i den internasjonale arbeidsdelingen som Norge og de øvrige nordiske landene vinner så mye på.

For det tredje: Skattereformen i 1992 var et veiskille. Den førte til at velferdsstaten kunne finansieres med et vesentlig mindre tap av effektivitet og verdiskaping enn før. Nøklene var å rydde opp i fradragsordningene i person- og bedriftsbeskatningen, få mer lik behandling av bedrifter i ulike næringer og sikte mot nøytral skatt på ulike kapitalinntekter og renter. Marginalskattene kunne senkes. Betydningen av rentefradraget for husholdningene ble redusert vesentlig, og det ble mer fordelaktig å spare og mindre fordelaktig å låne.

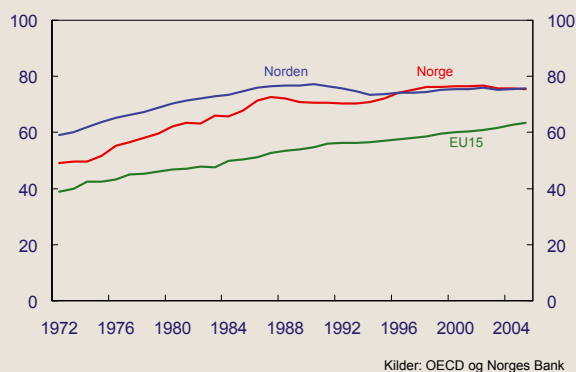
Presset på vårt skattesystem er også blitt dempet fordi veksten i de offentlige utgiftene er holdt i sjakk de siste 10–15 årene.

For det fjerde: Strukturen i norske kredittmarkeder har endret seg. Statsbankenes oppgaver er blitt mer konsentrerte, og deres andel av kredittmarkedet er redusert fra over 30 prosent i 1980 til 8 prosent nå. De første erfaringene med friere banknæring på midten av 1980-tallet var ikke gode. Først etter bankkrisen og omleggingen av skattesystemet begynte de norske kreditt- og kapitalmarkedene å virke effektivt. Det ble mer lønnsomt å flytte kapitalen dit den kastet mest av seg for samfunnet, og innlåst kapital ble frigjort til nye næringer og virksomheter.

Entreprenører kunne etter dette lettere etablere seg og bygge opp virksomheter og kapital. Iveren kommer blant annet til uttrykk når det i perioden fra 1998 til 2001 – som ikke var år med spesielt sterk vekst – ble startet 12 nye virksomheter for hver 100 som allerede var (fig. 24). Det er mange sammenliknet med i andre land.

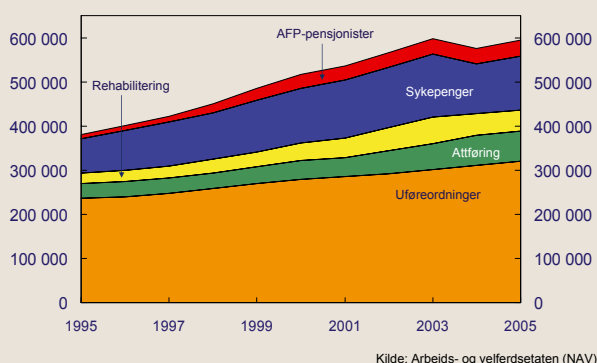
⁴Agnar Sandmos norske betegnelse på Schumpeters «creative destruction», se A. Sandmo (2006): «Samfunnsøkonomi – en idéhistorie», Universitetsforlaget.

Figur 25 Andel sysselsatte kvinner. Prosent



Figuren viser sysselsettingsfrekvensen for kvinner i Norge, Norden og EU15 fra 1972 til 2005. Årstall. Norden betegner her Norge, Sverige og Finland fra 1972 til 1982. Danmark er inkludert i serien for Norden fra 1983. Serien for Norden er vektet sammen i forhold til kjøpekraftsvektet BNP. Sysselsettingsfrekvensen for kvinner er definert som sysselsatte kvinner i alderen 15–64 år i prosent av den totale kvinnelige befolkningen i samme aldersgruppe.

Figur 26 Trygdede og AFP-pensjonister. Antall personer. 1995 – 2005



Figuren viser utviklingen i antall trygdede og AFP-pensjonister fra 1995 til 2005. Årstall. Tallene for sykepenger er beholdningstall ved utgangen av året, med unntak av i 2004 hvor beholdningstallene er ved utgangen av 3. kvartal. Rehabilitering viser antall mottakere i desember i hele perioden. Tallene for attføring er beholdningstall ved utgangen av året i perioden 1999 til 2004, i perioden 1995 til 1998 viser tallene beholdningstall ved utgangen av 3. kvartal. Uføreoordninger er beholdningstall ved utgangen av året i hele perioden.

I dag har vi ganske godt utviklede kreditt- og kapitalmarkeder i Norge. Gode prosjekter vil alltid kunne finne finansiering. Den største svakheten er fortsatt i bolig-, eiendoms-, og formuesbeskatningen som er utformet slik at vi overinvesterer i hus og hytter.

I tillegg til de endringene jeg her har fremhevet, er rammene for kraftmarkedet, telemarkedet, luftfarten og etermediene endret. Handelen fikk friere regler, statselskapene gikk på børse, og det ble utviklet nye former for styring av offentlige virksomheter.

Den økonomiske utviklingen er også styrket av økt yrkesaktivitet blant kvinner (fig. 25). Økt utdanning og permisjon ved fødsel har her spilt en rolle.

Samtidig som det årlig etableres nye bedrifter, er det også mange personer som hvert år bytter jobb. I gjen-

nomsnitt for årene 2000 – 2005 ble det årlig avsluttet hele 260 000 arbeidsforhold. Hver åttende person byttet jobb. Samtidig kom det flere jobber til – netto økte sysselsettingen med 4 000 årlig i denne perioden. Trolig går jobbskifte og innføring av ny teknologi ofte hånd i hånd. Nøkkelen er at bedriftene har hatt muligheten og evnen til å rasjonalisere og omstille når ny teknologi har gjort det regningssvarende.

Moderniseringen av de økonomiske systemene må få hovedæren for at de nordiske landene har hevdet seg godt de siste 10–15 årene. Norge vinner på oljen, men utviklingen i fastlandsøkonomien har også vært vesentlig mer stabil. Vi har nytt særlig godt av de internasjonale konjunkturerne, men det forklarer ikke den sterke veksten i produktiviteten i våre tjenesteytende næringer.

Dessuten kan det se ut til at samarbeidet i virksomhetene er bedre i de nordiske enn i mange andre europeiske land. I Norge er det få eksempler på at det strides om å investere fordi teknologien rammer arbeidsplasser. Tvert i mot. Ofte vil de ansatte gå i bresjen for nye investeringer for at virksomheten skal kunne hevde seg i den svært åpne konkurransen.

Tilpasningen i de nordiske arbeidsmarkedene er temmelig lik, selv om lover og regler er svært ulike. Stillingsvernet er for eksempel sterkt forankret i lovverket i Norge, Sverige og Finland, men ikke i Danmark. I Danmark kan derimot avtaler mellom partene i arbeidslivet regulere adgangen for virksomheter til å si opp ansatte.

Den forhandlingsposisjonen stillingsvernet gir arbeidstakerne, kan lede til at bedriftene må strekke seg lenger for å ivareta de ansattes interesser ved omstillinger. Det sosiale sikkerhetsnettet – dagpenger og de mer varige trygdeordningene – bidrar trolig også til at det er lettere å få tilslutning til å rasjonalisere.

Men dette sikkerhetsnettet er også blitt en sovepute. Veksten i bruken av våre velferdsordninger fremstår i stigende grad som akilleshælen i norsk økonomi.

Det har vært sterk vekst i sykefraværet i Norge, og en større og større andel av personene i yrkesaktiv alder er på attføring og uføretrygd (fig. 26). Mange velger å gå av med pensjon på AFP når de fyller 62 år, og det antallet vil trolig øke vesentlig fremover. I Norge er opp mot 600 000 personer i yrkesaktiv alder borte fra arbeidslivet og mottar trygd og pensjoner. Dette utgjør 25 prosent av arbeidsstyrken. Tilsvarende utvikling har også Sverige hatt.

Den sterke veksten i trygd kan ikke forklares med utviklingen i helsetilstanden i befolkningen. Vi blir stadig friskere. En spørreundersøkelse blant 31 europeiske land viser dessuten at nordmenn er tilfredse med jobben.⁵

Den demografiske utviklingen vil dempe etterspørrelsen etter offentlige tjenester og utbetalinger de nærmeste årene. Antallet eldre blant pensjonistene – rundt 80 år og over – vil ikke vokse, og det er først i det neste tiåret at etterkrigsgenerasjonen begynner å trekke på folketrygden. Likevel vil det være et press på økte offentlige

⁵ European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions (2006): «Fourth European Working Conditions Survey».

utgifter. Etterspørselen etter de tjenester vi har valgt å la det offentlige yte – for eksempel helse – øker mye når inntektene stiger, slik de nå gjør. Veksten i statlige inntekter – blant annet avkastningen fra oljefondet som jo vokser raskt – gir også økte forventninger. Samtidig er vi inne i en periode hvor etterspørselen etter arbeidskraft i næringslivet stiger mye.

Med unntak av arbeidstakere på deltid som ønsker å arbeide mer, er det få ledige ressurser i arbeidsstyrken. Vi kan ikke vente vesentlig økt tilgang på arbeidskraft utenfra. Arbeidstakere fra andre land – som Sverige og Polen – med familier og størsteparten av sitt forbruk i hjemlandet, gir økt produksjonskapasitet i Norge, men tilgangen på slik arbeidskraft begynner nå trolig å bli mer begrenset. Annen arbeidsinnvandring skaper ikke økt verdiskaping per innbygger. Innvandrere som tar varig bopel her, bidrar like mye til økt etterspørsel som til økt produksjon.

Den største utfordringen er å begrense strømmen av personer inn i trygdeordninger. Nyere forskning kan her gi veiledning.⁶ Ved omstillinger i næringslivet og offentlige virksomheter går mange arbeidstakere til trygd. Det er påvist at samspillet mellom dagpengeordningen og de øvrige trygdeordningene ikke er godt. Når etterspørselen etter arbeidskraft svikter, strømmer flere inn i våre trygdeordninger. Men strømmen går ikke først og fremst til ledighetstrygd og til å søke ny jobb og aktivitet, men direkte til attføring. Og attføring er i stor grad et forværelse til uføretrygd. Trolig trengs et bredt spekter av virkemidler for å begrense veksten. Den nye Arbeids- og velferdsetaten (NAV) har store utfordringer. Dessuten bør de økonomiske insentivene i bedriftene være større for å motvirke at deres arbeidstakere blir trygdet. I tillegg bør enkelte ordninger som i dag virker som rene fattigdomsfeller, vurderes fordi det for den enkelte til å begynne med kan være lite å hente økonomisk på å gå fra trygd og slå inn på en arbeidskarriere.

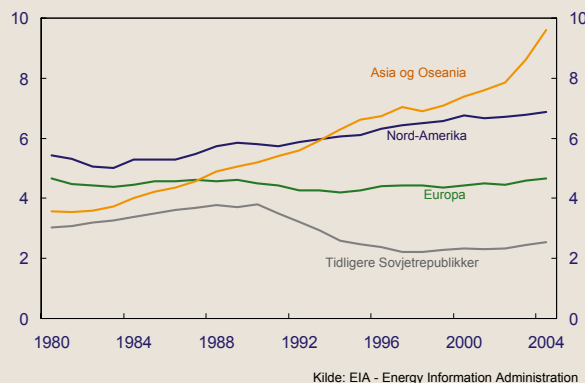
5 Vekst og miljø

Den sterke veksten i verdensøkonomien reduserer fattigdommen i et høyere tempo enn noen gang tidligere. Økt handel og utvidet økonomisk samkvem gir stadig større grupper muligheten til velstand.

Men veksten koster. Særlig kommer det til uttrykk ved at økt menneskelig aktivitet fører til større utslipp av klimagasser (fig. 27). De høyeste utslippene av klimagasser per innbygger finner vi i rike, industrialiserte land. Veksten i samlede utslipp er likevel sterkest i Asia.⁷

Konklusjonene fra forskere er klar: De siste 100 årene har den globale middeltemperaturen steget med 0,74 grader (fig. 28). Det er mer enn 90 prosent sannsynlighet for at de økte utslippene av klimagasser har bidratt til global oppvarming de siste tiårene. Utviklingen gjør at pol-isene kan smelte ned, at klimaet blir mer ustabilt og at tilgangen på gode vannkilder kan svikte.

Figur 27 Utslipp av CO₂. Milliarder tonn

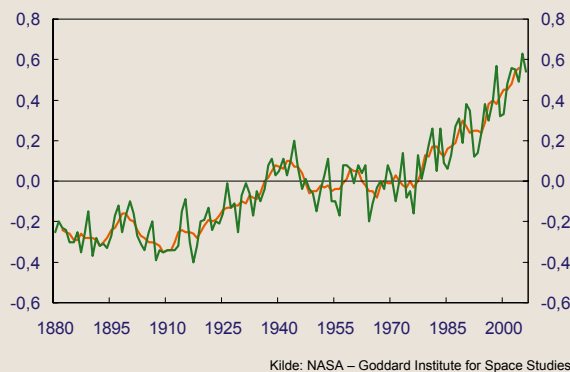


Kilde: EIA - Energy Information Administration

Figuren viser utviklingen i utslipp av CO₂, målt i milliarder tonn, for ulike landområder i perioden 1980 til 2004. Årstall.

Figur 28 Global middeltemperatur

Trend og avvik fra gjennomsnitt 1951-1980, °C



Kilde: NASA - Goddard Institute for Space Studies

Figuren viser utviklingen i global middeltemperatur, trend og avvik fra gjennomsnitt, fra 1880 til 2006. Årstall

Endringene har også en økonomisk kostnadsside. Det er dyrt å reparere skader på bygninger og infrastruktur etter stormer og oversvømmelser. Forsikringsutbetalingene stiger, og premiene vil følge etter. Og der det ikke er mulig å forsikre, må samfunnene bære kostnadene direkte.

Det er viktig å kombinere kunnskap om naturen med kunnskap om økonomiens virkemåte når miljøutfordringene skal møtes. De største virkningene og de minste ulempene oppnår en ved å bruke virkemidler som får virksomheter og enkeltpersoner til selv å velge teknologi og sammensetning av forbruk som stagner utslippene. Ved bruk av slike virkemidler får vi utløst all den kraft som markedsmekanismene kan gi. Avgifter som sikrer at forurenseren betaler, og kvoter på utslipp som kan omsettes, er viktige virkemidler.

Når kostnadene ved reduserte utslipp skal fordeles, vil det være fristende for land å opptre som gratispassasjer. Restriksjoner og avgifter som bare gjelder i et enkelt land eller for en liten gruppe land, er ikke tilstrekkelig. Det kan være mye å lære av det internasjonale samarbeidet for handel i etterkrigstiden. Det har også vært

⁶ Knut Røed: «Hvor stor er arbeidskraftsreserven? Og hvordan kan den mobiliseres?». Presentasjon på konferansen: Arbeidsmarked, lønn og økonomisk politikk, Universitetet i Oslo, 23. januar 2007.

⁷ John Llewellyn (2007): «The Business of Climate Change. Challenges and Opportunities», Lehman Brothers, Februar 2007.

preget av sterke interesseløstsetninger, men likevel gått fremover i hele denne perioden.

Hvor alvorlige virkningene av utslippene blir, er usikkert. Men når virkningene først melder seg med full tyngde, kan det være for sent å ta affære. Det er også risiko for at konsentrasjonen av klimagasser i atmosfæren kan bli så høy at den passerer kritiske verdier, og vi får en utvikling som ikke lar seg snu. Det er derfor riktig å gardere seg mot hendelser som kan ha alvorlige konsekvenser, selv om det bare skulle være en mindre sannsynlighet for at de inntreffer.

De fleste av oss betaler allerede flere tusen kroner årlig for å gardere oss mot følgene av hendelser vi forhåpentligvis aldri vil oppleve. Kostnadene for å bremse den globale oppvarmingen kan ses på som en slik forsikringspremie. Høyere avgifter på transport, økte strøm- og energipriser er en liten pris å betale.

6 Avslutning

Jeg startet med å sitere Rolf Jacobsen. I diktet «Anderledeslandet»⁸ beskriver han Norge som landet mot nord med et folk som har slitt seg fram og ikke lar seg kue.

Naturressursene preger Norge. Høsting av fossekraft, olje og gass, tømmer og fisk er viktig for inntekter og velferd hos oss. Jacobsen skriver:

«[...]Men det ble da folk av oss tilslutt,
båtfolk fra først av, herskere
over hele Nordatlanteren.
Og nå plukker vi gullpenger opp fra havbunden [...]»

Og

«[...]så ikke [...]drøm deg bort
for vi venter på nevene dine og godviljen [...]»

Vi får håpe det har blitt folk av oss – men vi skal ikke tro at vi kan sikre velferden bare ved å plukke gullpenger. Velferden sikrer vi ved å få flere hender i arbeid, være arbeidsomme og endringsvillige – og ta vare på miljøet.

⁸ Kilde: Hentet fra Rolf Jacobsens diktsamling «Nattåpent». Gyldendal Norsk Forlag A/S 1985.