

Økonomiske perspektiver

Foredrag av sentralbanksjef Torstein Moland på Norges Banks representantskapsmøte torsdag 10. februar 1994

Optimismen er gradvis vendt tilbake i norsk økonomi etter flere år preget av pessimisme og vanskeligheter på mange områder. I denne situasjonen er det fristende å puste lettet ut og glede seg over den oppgangen vi nå ser komme. En slik reaksjon ville kanskje være forståelig, men ikke forsvarlig.

Arbeidsledigheten i Europa har økt gradvis siden begynnelsen av 70-årene, og i Norden er vi etter hvert blitt mer like resten av Europa i så måte. Den økonomiske veksten har de siste par tiårene gjennomgående vært lavere enn tidligere. Men det er ikke den eneste forklaringsfaktoren. Utviklingen har også sammenheng med strukturelle trekk og med forhold i de nasjonale arbeidsmarkedene og i verdensøkonomien.

Vi kan ikke basere oss på at vi har å gjøre med rene konjunkturfenomener som først og fremst kan angripes med etterspørselsregulering. I enda mindre grad kan løsningene finnes ved å ta i bruk fortidens direkte reguleringer. De utadvendte nordiske økonomiene ville være blant de aller mest sårbare om en slik linje skulle få oppslutning.

Sentralbanken har verken ansvaret for å velge, eller sette ut i livet, en samlet økonomisk politikk. Sentralbankens oppgave er heller ikke å løfte pekefingeren mot det politiske miljø og arbeidslivet, selv om vi skal påpeke også uønskede utviklingstrekk og vanskelige veivalg.

Vårt ansvar er å analysere de samfunnsøkonomiske konsekvenser av beslutninger og ulike veivalg, og opptre som uavhengig rådgiver. Vi er tildelt særlige oppgaver i gjennomføringen av penge- og valutapolitikken, og for å sikre at finansmarkedene fungerer godt. Dette er fundamentet for Norges Banks virksomhet og vil være utgangspunktet for denne talen.

På det penge- og valutapolitiske området står vi i en brytningstid. For vel et år siden, da kronen ble flytende, trodde vi at dette var en midlertidig situasjon som snart ville bli avløst av et nytt fastkursregime. Slik har det ikke gått, og vi må i dag være forberedt på en situasjon med flytende krone i lang tid fremover. Dette stiller penge- og valutapolitikken overfor nye utfordringer. Og det reiser en rekke prinsipielle spørsmål om sentralbankens rolle som jeg føler behov for å gi til kjenne noen synspunkter på.

Oppgangen har startet

Etter flere år med stagnasjon i norsk økonomi, fikk vi både i 1992 og i fjor en vekst i nasjonalproduktet for Fastlands-Norge. Veksten forsterket seg i annet halvår i fjor, og alle prognoser og løpende oppgaver peker mot fortsatt oppgang.

I tillegg til fortsatt vekst i offentlig forbruk er det nå klar oppgang i privat forbruk og investeringer, og igangsettingen av nye boliger øker. Det er først og fremst dette som bidrar til oppgangen i totaløkonomien, men også eksporten ser ut til å kunne gi større drahjelp i år enn det vi har sett de siste par årene.

Drivkreftene bak denne utviklingen er reduksjonen av ubalansene i privat sektor og en meget ekspansiv finanspolitikk gjennom flere år. Gjennom det siste året har vi dessuten fått en betydelig stimulans fra fallet i rentene. Nedgangen i netto rentebetalinger fra 1992 til 1994 kan anslås til om lag 2 prosent av husholdningenes disponible inntekter. I tillegg har husholdningene fått betydelige engangsgevinster på sine verdipapirer. Rentefallet har også trukket i gang den rentefølsomme etterspørselen, og bankenes utlån har igjen begynt å øke.

På flere områder har det skjedd en utvikling som legger et godt grunnlag for varig vekst i norsk økonomi:

- Den omfattende finansielle konsolidering som husholdningene har vært gjennom de siste årene, ser nå ut til å gå mot slutten. Blir spareraten liggende på dagens nivå, vil husholdningenes finansielle posisjon snart bli vesentlig bedre enn den var i begynnelsen av 80-årene.
- Vi er kommet ned på en lav prisstigning og konkurransevnen er bedret. Vi har fortsatt et kostnadsproblem i norsk økonomi, men det er blitt mindre de siste årene.
- Vi har i motsetning til svært mange land et overskudd i utenriksøkonomien som gir oss et godt utgangspunkt. Men det er et problem at overskuddet i første rekke skyldes lave investeringer i fastlandsøkonomien og vekst i oljeproduksjonen.
- Selv om vi har et alvorlig problem med budsjettunderskuddet, er de offentlige finanser i Norge i en langt bedre forfatning enn hva tilfellet er i de fleste andre land.
- Den grunnleggende tilliten til norsk økonomi er gradvis bedret gjennom de siste årene. Sammen med internasjonalt rentefall har dette bidratt til den rentenedgangen vi har sett.
- Fallet i rentenivået har bidratt til å øke bankenes inntjening og styrke deres soliditet. Selv om bedret inntjening i betydelig grad kan tilskrives engangseffekter, har nedgangen i rentenivået også gjort det lettere for låntakerne å betjene sine lån og ført til økt verdi av de sikkerheter bankene har. Bankene står derfor bedre rustet til å fylle sine oppgaver i den økonomiske oppgangen, og har vel gjort slike erfaringer at vi unngår en lånefinansiert oppgang.

Til tross for de mange positive trekk i norsk økonomi, mangler fortsatt viktige forutsetninger for varig vekst: Den konkurranseutsatte sektor utenom oljen er for liten, og industriinvesteringene er fortsatt lave. Hvis vi ikke får snudd denne utviklingen og får til en ekspansjon i de næringene som allerede er konkurranseutsatt, og de som i stadig større grad blir det, klarer vi heller ikke å få til en varig vekst og løse sysselsettingsproblemet. Her ligger en av de store utfordringene for den økonomiske politikken i årene fremover.

Bedre drahjelp fra utlandet?

Selv om det er de siste årenes opprydding i norsk økonomi som i første rekke har lagt grunnlaget for den veksten vi nå ser, vil også den internasjonale utviklingen være av stor betydning for hva som kommer til å skje videre fremover.

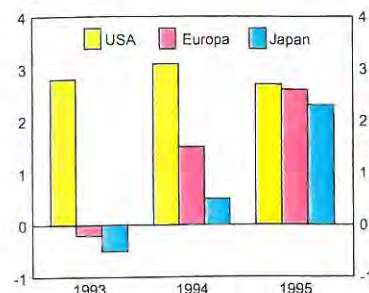
Også her ser utsiktene bedre ut enn tidligere, selv om det ennå er langt fram før vi har en tilfredsstillende utvikling i våre markedsland. Både i USA og Storbritannia ser det ut til at oppgangen er godt befestet. Vest-Europa ellers ligger noe etter i denne utviklingen, men det ser ut til at nedgangen har stanset opp. I Vest-Europa la en stram pengepolitikk og et høyt rentenivå lenge en demper på den økonomiske aktiviteten. Men den nedgangen i rentenivået vi allerede har sett, og som de fleste venter vil fortsette i år, legger etter hvert grunnlag for en økonomisk oppgang i Vest-Europa. Også i våre nordiske naboland er det tegn til omslag.

Alt i alt ligger det til rette for en generell konjunkturoppgang i industrilandene. Veksten i Japan og Europa ventes å ta seg gradvis opp på nivå med USA. Hos våre handelspartnere ser veksten ut til å bli noe lavere enn for OECD-området totalt – men likevel adskillig bedre enn i fjor, da de hadde et fall i nasjonalproduktet på 1/2 prosent.

Konjunkturoppgangen i industrilandene ser imidlertid ut til å bli svakere enn i tidligere oppgangsperioder. Det er derfor risiko for at arbeidsledigheten i Europa ikke vil gå nevneverdig ned de nærmeste årene. Bakgrunnen er at det i svært mange land er et stort behov for å redusere budsjettunderskuddene, og i flere land er det satt i verk tiltak eller lagt slike planer. Selv om tilstramningen av finanspolitikken vil dempe den begynnende oppgangskonjunktoren, er fortsatt ekspansiv finanspolitikk likevel ingen løsning for å stimulere den økonomiske veksten. Til det er budsjettunderskuddene og statsgjelden for stor.

I fjor hadde OECD-landenes budsjettunderskudd økt til om lag samme nivå som ti år tidligere, og en større del av utgiftene er nå bundet opp i form av renteforpliktelser. Den offentlige gjelden økte markert gjennom hele ti-årsperioden. Både gjeldsøkningen og de økte renteforpliktelsene har ført til at utgangspunktet er blitt vesentlig forverret. I nedgangskonjunktoren med fall i de private investeringene og økning i den private sparingen, har dette ikke hindret fall i realrentene, og rentene i Europa kan gå ytterligere ned. I den konjunkturoppgangen vi nå venter skal komme, ventes på den ene siden større private investeringer og forbruk, og på den andre siden mindre sparing. I en slik situasjon er det viktig at konjunkturoppgangen benyttes til å redusere budsjettunderskuddene og øke den offentlige sparingen. Ellers kan sterkere konkurranse om knappe spare-

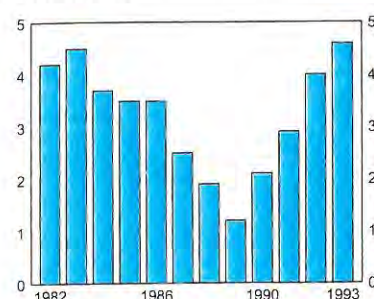
Figur 1. Vekst i bruttonasjonalprodukt i USA, Europa og Japan



Konjunkturoppgangen i USA har nå vart siden slutten av 1992. Veksten forventes å være i størrelse 2½–3 prosent i 1994 og 1995. De europeiske OECD-landene og Japan var preget av en svak utvikling i 1993, men det er grunn til å tro at veksten gradvis vil ta seg opp slik at den i 1995 er på nivå med USA.

Kilde: OECD.

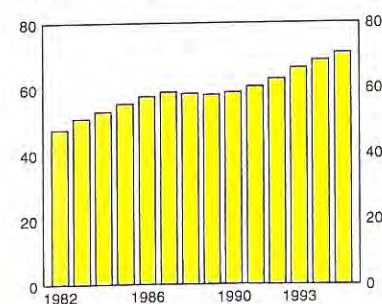
Figur 2a. Budsjettunderskudd i OECD-området. Prosent av BNP



Det offentlige budsjettunderskuddet i OECD-landene var i 1993 4½ prosent av BNP, omtrent det samme som ti år tidligere. Ved slutten av åttitallet var det en markert nedgang i budsjettunderskuddene, men dette ble så fullt ut reversert fram til 1993. Som følge av dette økte statsgjelden sterkt – fra knapt 50 prosent av BNP i 1982 til 66 prosent i 1993.

Kilde: OECD.

Figur 2b. Offentlig bruttogjeld i OECD. Prosent av BNP



midler og frykt for alvorlige statsgjeldsproblemer på noen års sikt slå ut i ny økning i realrentene.

Det siste året er det internasjonale økonomiske samarbeidet brakt videre fremover i og med avslutningen av GATT-avtalen og starten på EØS-samarbeidet. Disse avtalene omfatter nå også handel med tjenester, og innebærer en fortsettelse av den utvikling vi har hatt i hele etterkrigstiden med økt og friere internasjonal handel og sterkere konkurranse, som har bidratt til vekst og økt velferd. Særlig små land som Norge har stor nytte av at det finnes en internasjonal rettsorden også på det økonomiske området.

Et utstrakt internasjonalt samarbeid gir de enkelte land mulighet til å nå bedre resultater enn de ville klart på egen hånd. Den økonomiske integrasjonen mellom landene i OECD-området, og særlig i Europa, har gitt oss en rekke eksempler på at det er begrenset hva hvert enkelt land på egen hånd kan oppnå gjennom endringer i den økonomiske politikken, men også på at tiltak som gjennomføres i ett land kan få store konsekvenser for andre.

Vi er alle tjent med at det internasjonale samarbeidet om den økonomiske politikken styrkes. EU-landene har laget en «hvitbok» med tiltak for å redusere arbeidsledigheten. På norsk initiativ har EFTA-landene laget sin «hvitbok» slik at hele EØS-området omfattes. De tiltakene som er foreslått er neppe revolusjonerende, men den grunnleggende tanke er viktig – at på enkelte områder er det mulig å gjøre mer sammen enn hver for seg.

Oppgang uten pris- og kostnadspress

Her hjemme er den hovedutfordring vi nå står overfor, å hindre at oppgangen etter hvert utløser pris- og kostnadspress. Vår sterke avhengighet av internasjonal økonomi og våre bindinger til det internasjonale samfunn fører til at vi aldri selv har full kontroll med alle de faktorer som bestemmer utviklingen i norsk økonomi. Men da er det desto viktigere hva vi gjør med de forhold vi selv har avgjørende innflytelse over.

En vekst som utløser pris- og kostnadspress, kan ikke bli varig. Og da vil mye av det vi nå har vunnet, også på pengepolitikens område, gå tapt. Er det noe vi nå har lært, så er det at tillit til den norske kronen tar det svært lang tid å bygge opp igjen, hvis den først går tapt. Mangel på tillit har en pris, og prisen er høyere rente enn vi ellers ville ha hatt.

Den konjunkturoppgangen vi er inne i, vil føre til at arbeidsledigheten etter hvert reduseres noe. Spørsmålet er da om vi fortsatt klarer å holde på en lav pris- og kostnadsstigning, eller om de faktorer som er bestemmende for lønnsdannelsen vil undergrave dette.

Ledigheten er nå langt høyere enn da vi hadde et markert kostnadspress på arbeidsmarkedet. Den er også vesentlig over de nivåer økonometriske undersøkelser peker på som den arbeidsledighet som ikke skaper økt pris- og kostnadsstigning. Men etter krigen har vi aldri vært i en situasjon hvor ledigheten går ned fra et så høyt nivå. Vi vet blant annet ikke om sammenhengningen av arbeidsledighetskøen er slik at den passer til de nye jobbene som blir skapt. Det er en erfaring fra land med vesentlig høyere arbeidsledighet enn hos oss, at når ledigheten går ned, oppstår det fort kostnadspress i deler av arbeidsmarkedet.

For å ha en trygg basis for et etterspørselsnivå innenlands som kan øke sysselsettingen og redusere ledigheten, må vi gjøre oss mindre avhengige av å bruke oljeinntekter. Da må de næringer som er utsatt for internasjonal konkurranse og de som i stadig større grad blir det, få en sterkere posisjon. Dette er en oppgave som trenger mange medspillere om den skal mestres. Også inntektsoppgjørene til våren og senere bør ha dette utgangspunkt. Det er ikke bare det alminnelige nivå på oppgjørene som er sentralt i denne sammenheng. Hvis enkeltgrupper får slike tillegg at det i neste omgang settes i gang mekanismer for gjenoppretting av tidligere forskjeller, vil hele kostnadsnivået etter hvert presses opp.

Bedre statsfinansene

De høye oljeinntektene på første del av 1980-tallet medvirket til at den norske staten fikk en svært god formuessituasjon sammenlignet med andre land. Den handlefriheten som lå i dette, er nå stort sett brukt opp. I løpet av fem år er statsforvaltningens finanssparing svekket med et beløp som tilsvarer nesten 7 prosent av nasjonalproduktet. Det er ikke mange land som har hatt en tilsvarende utvikling, og de som har opplevd noe lignende, er kommet i alvorlige statsfinansielle problemer. Vi har unngått det, fordi vi hadde fordelene av å starte på pluss-siden med overskudd i budsjettet.

I økonomiske nedgangstider øker utgiftene til arbeidsledighetstrygd, skatteinntektene går ned, og det blir kjøpt mindre av avgiftsbelagte varer og tjenester. Svekkelsen i budsjettet som følge av slike forhold blir automatisk langt på vei hentet inn igjen når det blir vekst i økonomien. De frem-skrivninger av statsbudsjettet som ble lagt fram i Nasjonalbudsjettet i fjor høst, tilsier imidlertid at underskuddene ikke forsvinner av seg selv når veksten tar seg opp.

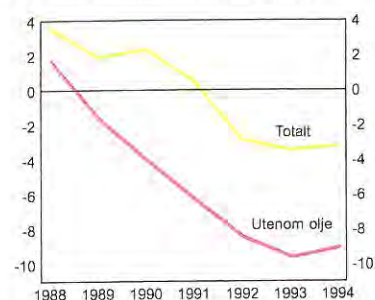
Det er derfor nødvendig med en tilstramming av finanspolitikken. Statsbudsjettet for 1994 representerer et første skritt i denne retningen, og budsjettet bidrar i år faktisk til en svak demping av etterspørselen i norsk økonomi. Men det er et betydelig underskudd på statsbudsjettet selv medregnet oljeinntektene. Dette bør fjernes så raskt som konjunkturoppgangen og andre relevante hensyn gjør det mulig. I en situasjon med langsiktig balanse bør vi i stedet ha et overskudd av hensyn til blant annet folketrygdens fremtidige forpliktelser og de usikre oljeinntektene.

Det er i økonomiske oppgangstider vi har anledning til å hente inn igjen underskuddene som har bygd seg opp gjennom nedgangsperioden. Nå kan vi gjøre det uten å kvele veksten. Men det er ikke enkelt, blant annet fordi de økte rentekostnader som budsjettunderskuddet skaper, må dekkes inn. Men disse rentekostnadene blir enda større hvis vi venter. Det samme gjør gjelden.

Ved å gjenvinne handlefriheten kan vi unngå å komme i tvangssituasjoner hvor økonomisk tilbakegang må møtes med innstramminger slik at budsjettoppleggene bidrar til å forsterke konjunkturutslagene istedenfor å dempe dem. Risikoen ved å basere statsfinansene på høye løpende inntekter fra oljevirksomheten kan bare reduseres ved å få ned underskuddet.

Rentefallet har en del av æren for den oppgangen vi nå ser. Skal vi kunne opprettholde vår gode posisjon på dette området, er det viktig at tilliten til

Figur 3.
Statsforvaltningens finanssparing
Bokførte verdier. Prosent av BNP



I 1988, det siste året før finanspolitikken ble lagt om i ekspansiv retning, hadde vi et overskudd i de samlede statsfinansene på om lag 3½ prosent av BNP. I løpet av de fem årene fram til 1993 er budsjettbalansen svekket med nær 7 prosent av BNP. Statsbudsjettet for 1994 representerer et første skritt i retning av en tilstramning i finanspolitikken. Men det er fortsatt et betydelig underskudd selv medregnet oljeinntektene. Statsfinansene er representert ved statsforvaltningens netto finanssparing. I motsetning til de vanlige beregningene av budsjettbalansen er kapitalinnskuddene i forretningsdriften, primært i oljevirksomheten, regnet som sparing. Den nederste kurven i figuren er finanssparing utenom statens inntekter fra oljevirksomheten.

Kilde: Finansdepartementet.

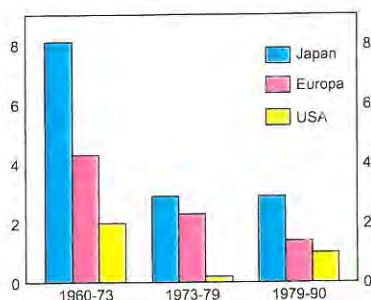
norsk økonomi opprettholdes. Den risikerer vi å svekke hvis vi viker tilbake for å ta den nødvendige tilpasning i statsfinansene i en situasjon hvor forholdene ligger så godt til rette. Det er ingen selvfølge at Norge skal være blant de europeiske landene som har lavest rente.

Fra oppgang til varig vekst?

Skal vi kunne møte de utfordringer som norsk økonomi står overfor i kommende år, må dagens konjunkturoppgang ledes over i en varig vekst for næringslivet i Fastlands-Norge. Det er bare slik vi kan bli mindre avhengige av oljeinntektene, sikre sysselsettingen på varig basis og trygge velferden. Både prisstigningen og budsjettproblemene har dypest sett sin rot i kamp om knappe ressurser.

Langvarig og stabil vekst er ingen selvfølge, og det er heller ingen selvfølge at land som ligger langt fremme økonomisk, skal fortsette å gjøre det. Det er mange eksempler på det motsatte.

Figur 4.
Produktivitet
Gjennomsnittlig vekst i BNP pr. sysselsatt. Prosent



Etter hvert som Europa og Japan har tatt inn på USAs produktivetsnivå, har produktivetsveksten i Europa og Japan gradvis falt ned mot produktivetsveksten i USA. Produktivetsveksten i de europeiske OECD-land var på 1980-tallet en tredjedel av hva den var på 1960-tallet.

Kilde: OECD.

De siste tyve årene har den økonomiske veksten i de europeiske OECD-landene vært betydelig lavere enn på 1960-tallet og først på 1970-tallet. Veksten i nasjonalproduktet er mer enn halvert, og produktivetsveksten falt på 80-tallet til en tredjedel av hva den var på 60-tallet. Også i USA og Japan kan en observere en liknende tendens som i Europa. Etter hvert som Europa og Japan har tatt inn på USAs produktivetsnivå, har samtidig veksten i produktivitet i Japan og Europa gradvis kommet mer på linje med veksten i USA.

Det teknologiske gapet mellom USA og andre OECD-land etter andre verdenskrig bidro sterkt til veksten i disse landene. Det var en rekke historiske betingede faktorer som bidro til at dette vekstpotensialet ble utnyttet. Økt utdanningsnivå og forskningsinnsats bidro til utvikling og spredning av teknologisk kunnskap. Transportkostnader ble redusert og tollsatser bygd ned. Dette førte til sterkere konkurranse og effektivitetsforbedringer. Høy sparing bidro til et lavt rentenivå og høye investeringer. Nedbyggingen av kapitalreguleringer førte til at lønnsomme investeringer ikke ble hindret av mangel på kapital.

Flere av de viktige faktorene bak den sterke veksten i de første tiårene etter krigen er ikke lenger til stede. Det er derfor ikke realistisk å tro at vi kan oppnå samme høye vekst som i denne perioden. Det vil heller ikke være ønskelig med en vekst som utarmer miljøet. Det blir derfor stadig viktigere å få til en innretning av veksten som i større grad begrenser belastningen på naturressurser og miljø. Det er likevel viktig å utnytte det potensiale for miljømessig bærekraftig vekst som ennå er til stede i internasjonal og norsk økonomi. Det har vi ikke alltid gjort.

Norge har tradisjonelt hatt et høyt investeringsnivå, men investeringene har i stor grad vært ledet til områder hvor de har kastet lite av seg. Deler av investeringene har vært unndratt den markedstest som består i at de skal forsvare kravene til avkastning på kapitalen. Næringsstøtten og skjevheter i skattesystemet bidro til å binde arbeidskraft og kapital til spesielle bransjer og bedrifter. De forhold som medvirket til lav omstillingsevne, ble en alvorlig hemsko for vekst da andre positive vekstfaktorer etter hvert ble svekket.

Vi kan ikke basere oss på at det er oljen som skal gi vekst. Det er nok av eksempler på at svært velstående land har lite naturressurser – og motsatt: at land med rikelig ressurstilgang har stagnert. Det avgjørende hos oss er hvordan vi makter å utvikle den hovedtyngde av næringsliv og offentlig forvaltning som ikke er knyttet til oljevirkosomheten.

Sysselsetting i USA og Europa

Siden tidlig på 70-tallet har arbeidsledigheten i Europa økt fra konjunkturbølge til konjunkturbølge, mens den i USA ikke har hatt den samme oppadgående tendens. Sysselsettingsveksten i USA har vært langt høyere enn i Europa. I Europa var sysselsettingsveksten sterkere i 1980-årene enn i 1960-årene, men ikke tilstrekkelig til å hindre økt ledighet, fordi det samtidig var en betydelig økning i arbeidsstyrken.

En annen slående forskjell mellom utviklingen i USA og de europeiske land er fordelingen av sysselsettingsveksten mellom det offentlige og næringslivet. I Europa var det i perioden liten sysselsettingsvekst i næringslivet, mens det i stor grad var der veksten fant sted i USA. I Europa kom over halvparten av sysselsettingsveksten i offentlig forvaltning. Noe av forskjellen mellom Europa og USA henger sammen med at i USA er en større del av helse- og omsorgssektoren privat sammenlignet med Europa. Dette endrer likevel ikke hovedbildet.

En av faktorene bak den spesielt høye sysselsettingsveksten i USA er den store lønnsfleksibiliteten. Den har blant annet bidratt til at en stor innvandring av ufaglært arbeidskraft er absorbert i arbeidsmarkedet. Medaljens bakside er store lønnsforskjeller og alvorlige sosiale problemer. Også det gjennomsnittlige lønnsnivå har utviklet seg langt svakere enn i Europa.

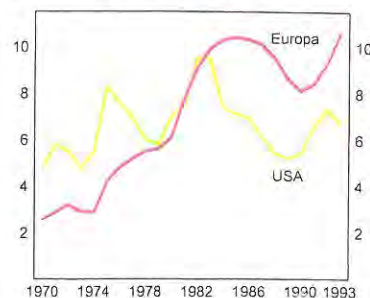
Vekst og sysselsetting

De europeiske land er kommet inn i en ond sirkel med svak sysselsettingsvekst i næringslivet, høy arbeidsledighet og store budsjettunderskudd som legger beslag på en stor del av den private sparing. Dette har svekket grunnlaget for stimulerings tiltak gjennom de offentlige budsjetter, og har ført til et unødige høyt rentenivå og lave investeringer.

Større vekst i næringslivet er en forutsetning for en mer balansert økonomisk utvikling. For å få et høyere investeringsnivå, må rentene holdes lave. Da må budsjettunderskuddene gå ned, slik at de legger beslag på en mindre del av den private sparing. Dette er blitt stadig viktigere. Grunnen er at de faktorene som i mange år bidrog til sterk vekst, ikke lenger gjør seg gjeldende i samme grad.

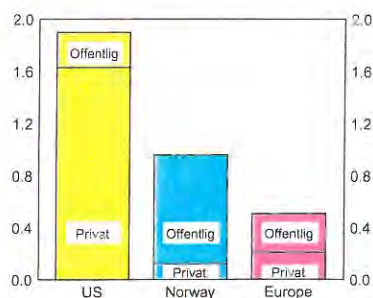
Viktige forutsetninger er dessuten at den private sparing øker, og at investeringene skjer der lønnsomheten er størst. I så måte er vi i Norge kommet et godt stykke på vei blant annet gjennom reformer i skattesystemet og utviklingen av mer effektive kapital- og energimarkeder. Det er etter hvert lagt større vekt på effektiviteten i offentlig sektor og sammensetningen av de offentlige utgiftene. Overføringene strammes inn for å gi rom for økte investeringer i infrastruktur og utdanning. Slike tiltak er i tråd med de erfaringer som er oppsummert av OECD og som ligger i EU/EFTAs sysselsettingsinitiativ.

Figur 5.
Arbeidsledighet
Prosent av arbeidsstyrken



Siden tidlig på 1970-tallet har arbeidsledigheten i Europa økt fra konjunkturbølge til konjunkturbølge, mens den i USA ikke har hatt samme oppadgående tendens.

Figur 6.
Sysselsetting i USA og Europa
Gjennomsnittlig årlig vekst 1960 - 1990



De siste 30 årene har USA hatt en markert sterkere vekst i sysselsettingen enn Europa. Veksten har også vært høyere enn i Norge. Det største bidraget til sysselsettingsveksten i USA har kommet fra det private næringslivet, mens offentlig sektor bare har gitt et lite bidrag til veksten. I de europeiske landene har sysselsettingsveksten i stor grad vært basert på vekst i offentlig sektor. Noe av forskjellen mellom Europa og USA henger sammen med at i USA er en større del av helse- og omsorgssektoren privat sammenlignet med Europa. Dette endrer likevel ikke hovedbildet.

Kilde: OECD og Norges Bank.

Den forskjellige utviklingen fra land til land viser at økonomisk vekst ikke automatisk sikrer en tilstrekkelig vekst i sysselsettingen. Det er også viktig med høy generell kompetanse for å møte omstillinger, og at lønnsnivået er tilpasset produktivitetsutviklingen i samfunnet og veksten i arbeidsstyrken.

Alternativer i lønnsdannelsen

I ethvert samfunn er det forskjeller i lønnsevne mellom bedrifter, og mellom de bedriftene og arbeidsplassene som er, og de som kan tenkes å bli etablert. Det karakteristiske ved det amerikanske arbeidsmarkedet er at lønnsspredningen er tilpasset forskjellene i lønnsevne i større grad enn i Europa, og at det er skapt arbeidsplasser en ikke i samme utstrekning finner i Europa.

En slik vei for å løse arbeidsledighetsproblemet virker nok fremmed og uønsket for de fleste av oss. Men dersom vi i Europa og for såvidt også i Norge ikke ønsker å gå denne veien, stilles det enda større krav til det som må gjøres på andre områder for å redusere ledigheten.

Dersom vi skal redusere ledigheten og samtidig beholde en sterk lønnsutjevning, stilles det blant annet større krav til at det alminnelige lønnsnivået tilpasses lønnsevnen til de arbeidsplasser vi ennå ikke har. Å gjennomføre en slik solidaritetslinje reiser spørsmål både om holdninger, regler og organisering.

En slik solidaritetslinje forutsetter at det blir større overskudd i bedriftene, slik at det kan investeres mer for å skape nye arbeidsplasser, og det forutsetter at konkurransevnen fortsatt forbedres. Særlig viktig vil det være å holde nede lønnskostnadene i den hovedtyngde av privat og offentlig virksomhet som i liten grad er konkurranseutsatt. Det kan bidra til høyere sysselsetting og større investeringer i disse næringene og til reduserte kostnader på innsatsvarer og tjenester til de konkurranseutsatte. Også andre kostnader og priser er viktige i denne sammenheng. Her har Konkurransetilsynet viktige oppgaver.

En slik linje er i tråd med EUs vekstinitiativ og vil føre til økt inntjening i alle bedrifter, også der den i utgangspunktet er høy. Om dette slår ut i høyere lønn for de som allerede har jobb, er vi like langt. Kravene til samordning, ikke bare på arbeidstakersiden, men også på arbeidsgiversiden, vil være store. Om denne veien skal føre fram, stilles det også krav til disponeringen av de overskudd som skapes. Den må skje ut fra den avkastning som kan oppnås i et vel fungerende kapitalmarked og med skatteregler som ikke låser overskuddene inne i den virksomhet de er skapt i.

Gevinstene av en slik linje vil være høyere inntektsvekst over tid. Den vil gi mindre arbeidsledighet, og mindre budsjettproblemer som ellers må betales gjennom skatteøkninger eller svekket offentlig tjenestetilbud.

Fortsatte reformer

Undersøkelser utført av OECD tyder på at om lag 10 prosent av arbeidsplassene blir lagt ned hvert år. Sysselsettingsvekst blir det bare om det hvert år skapes enda flere nye arbeidsplasser. Undersøkelsene viser også at

nettotilveksten av nye arbeidsplasser i første rekke kommer ved etablering av nye små bedrifter. Å gjøre det enklere å starte ny virksomhet kan derfor være et større bidrag enn vi tidligere har trodd. Her ligger nok også noe av forklaringen på den ulike sysselsettingsutvikling i USA og Europa.

Også på andre områder er det nødvendig å vurdere hvordan markedene kan organiseres for å styrke veksten i norsk økonomi. Vi har vært gjennom en reformprosess på en del områder, og dette bør videreføres. Samtidig må det løpende vurderes om reformene gir de resultater som var tilsiktet. Dette gjelder blant annet arbeidsmarkedspolitikken og utdanningspolitikken, som bør fremme kompetanse og omstillingsevne på kort og lang sikt. Og det gjelder næringspolitikken og virkemiddelapparatet i SND, som legger rammer for nyetablering og kapitalbruk.

Norges Banks oppgaver

Den økonomiske veksten er blant annet avhengig av at sparingen holdes oppe, at pris- og kostnadsutviklingen er under kontroll, og at arbeidskraft og kapital settes inn der verdiskapingen er størst. En for ekspansiv finanspolitikk vil føre til alvorlige statsfinansielle problemer, og en for ekspansiv finans- og pengepolitikk vil utløse pris- og kostnadspress. På lengre sikt vil begge deler bremse den økonomiske veksten, og ikke stimulere den. Det pengepolitikken kan – hvis en lykkes – er å bidra til å stabilisere den økonomiske utviklingen rundt den langsiktige utviklingsbanen i økonomien, i første rekke ved å sikte mot å holde pris- og kostnadsveksten under kontroll.

Etter hvert som det finansielle systemet er blitt mer komplisert, går sentralbankens rolle lenger enn til å gjennomføre pengepolitikken og forsyne samfunnet med sedler og mynt. Effektive finansmarkeder er viktige for å sikre at kreditten finner veien til de investeringsprosjektene som kaster mest av seg. Trygghet for innskuddsmidler forutsetter at finansinstitusjonene har god styring av egen risiko. Og uten en effektiv betalingsformidling vil vi alle, både lønnstakere og bedrifter, bli påført unødige ekstra kostnader. På alle disse feltene har Norges Bank en sentral overvåkings- og rådgivningsfunksjon. Et godt fungerende finanssystem er en del av grunnlaget også for økonomisk vekst.

Situasjonen i bankvesenet og de andre finansinstitusjonene er nå i ferd med å normaliseres. Den offentlige redningsaksjonen som ble satt inn for å stabilisere finansmarkedene, og håndteringen av de kriserammede bankene, var viktige bidrag i denne sammenhengen.

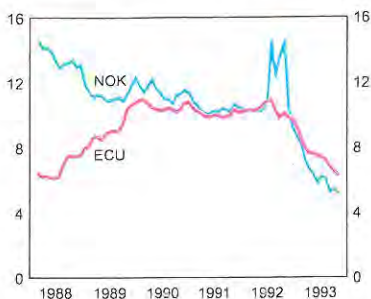
Bankene drives nå mer effektivt enn før. De siste fem årene er antall årsverk redusert med over 20 prosent, og et stort antall filialer er nedlagt. Men potensialet for effektivisering og kostnadsreduksjoner i banknæringen er ikke uttømt. Når en holder utenom kursgevinster og virkningen av de offentlige tiltak som nå er fjernet, var inntjeningen i forretningsbankene som gruppe langt fra tilfredsstillende i 1993. I sparebankene var fortjenesten stort sett tilfredsstillende, men også for disse må en regne med sterkere konkurranse og press på fortjenesten i årene fremover.

For å fylle sin rolle må bankene være effektivt drevet, godt kapitalisert og ha utviklet rutiner som sikrer oversikt over den risiko de pådrar seg. På

alle disse områdene har det skjedd forbedringer. Kapitalbasen er styrket gjennom den gode inntjeningen i 1993 og ved emisjoner av aksjer og grunnfondsbevis som er startet opp. Etter min vurdering er det minstekrav til kjernekapital som er nedfelt i kapitaldekningskravet, bare en første milepæl som må tilbakelegges. Skal norske banker være konkurransedyktige internasjonalt, må de skaffe seg en kjernekapitaldekning som ligger over dette.

Det er derfor fornuftig at det i denne fase legges større vekt på nyemisjoner enn på salg av den beholdning av aksjer som staten eier. Dette bidrar til å sikre et mer stabilt finansielt system, og til at egenkapitalmarkedet også kan betjene de deler av vårt øvrige næringsliv vi ønsker skal ekspandere.

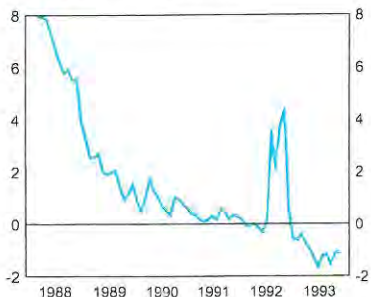
Figur 7.
Korte renter NOK og ECU
3 mnd. nominelle renter



Norske pengemarkedsrenter er i dag omtrent 5 prosentpoeng lavere enn de var sommeren 1992. Fallet henger i stor grad sammen med rentenedgangen i Europa, men samtidig har tilliten til den norske kronen ført til at rentene i Norge gjennomgående har falt mer enn i andre europeiske land.

Kilde: Norges Bank.

Figur 8.
Rentedifferanse NOK-ECU
3 mnd. nominelle renter.



I 1988 var rentenivået i Norge 8 prosentpoeng høyere enn i Europa for øvrig. I dag er det en forskjell i norsk favør på 1½ prosentpoeng. Den største nedgangen i forskjellen mellom kronerrenten og europeiske renter skjedde i perioden før valutauroen høsten 1992. I det siste året har fallet i det internasjonale rentenivået betydde mest for rentenedgangen i Norge.

Kilde: Norges Bank.

En flytende krone

Da den norske kronen for vel et år siden ble flytende, var det mange som håpet at det forholdsvis raskt skulle være mulig å vende tilbake til et system med faste valutakurser. Utviklingen i løpet av det siste året har nok endret disse oppfatningene. Etter hvert viste det seg at flyten av kronen ikke var noe unntak, men heller regelen for hva som også rammet de øvrige europeiske valutaene. I og med at svingningsmarginene i ERM-samarbeidet er utvidet, er nå så godt som alle de europeiske valutaene i praksis flytende. Det ser ikke ut til at vi står overfor noen snarlig tilbakevending til et nytt fastkursystem i Europa.

Denne utviklingen innebærer at Norge må være forberedt på å leve med flytende kurs vesentlig lenger enn vi trodde for ett år siden – antagelig i lang tid fremover.

Utviklingen siden 10. desember 1992 har vært preget av en meget stabil krone samtidig som vi etter hvert er blitt et av de landene i Europa som har lavest renter. Både de korte pengemarkedsrentene og de lange kapitalmarkedsrentene lå i annet halvår 1993 godt under det europeiske gjennomsnittet, og også under det tyske nivået. Sammenlignet med situasjonen for 1½ år siden, har pengemarkedsrentene falt med 5 prosentpoeng og kapitalmarkedsrentene med 4½ prosentpoeng. Få europeiske land har hatt et like sterkt rentefall som oss.

Noen synes å mene at det er den flytende kronen som har gjort dette rentefallet mulig. Men den største nedgangen i forskjellen mellom kronerrenten og internasjonale renter skjedde før valutauroen i 1992. Vi har bedret vår relative posisjon også det siste året, men i denne perioden har fallet i det internasjonale rentenivået betydde mest. Det er bedringen av norsk økonomi og styrket tillit som har vært den sentrale drivkraften bak vår bedrede posisjon de siste årene.

Erfaringene de siste 14 måneder med flytende kurs er totalt sett positive. Men den forrige sentralbanksjefen har gitt uttrykk for at i det siste året var det så lett å føre pengepolitikk at han fryktet for å bli populær. Det var en situasjon han fant lite naturlig, og vi bør heller ikke trekke for vidtgående konklusjoner fra erfaringene i en slik periode.

Selv om vi i løpet av det siste året har vært gjennom en godværsperiode, må vi være forberedt på at norsk penge- og valutapolitikk igjen kan bli

utsatt for uvær og stormkast. Da er det avgjørende at vi har etablert en forankring og klare linjer som kan bære gjennom også i slike situasjoner.

Så lenge vi hadde en fast valutakurs, var pengepolitikken mål klart definert: Norges Bank skulle holde renten så lavt som hensynet til å unngå press mot kronen tillot det. Situasjonen ble noe annerledes da vi ble tvungnet til å flyte. I Revidert nasjonalbudsjett 1993 ble de nåværende retningslinjene fastlagt, og det heter der at en «gjennom pengepolitikken (vil) ta sikte på å oppnå stabile forhold i det norske valutamarkedet.»

Fordi vi må være forberedt på å leve med en flytende krone i lang tid fremover, kan det være behov for en vurdering av denne retningslinjen.

Norges Banks budsjettbrev i oktober meldte fra om at banken ville komme med et innspill til Finansdepartementet i forkant av Revidert nasjonalbudsjett 1994. I dette arbeidet vil vi vurdere de internasjonale erfaringene med hvordan pengepolitikken kan innrettes under flytende valutakurser. Denne gjennomgangen bør føre til at pengepolitikken langsiktige mål blir klart definert også i en situasjon med flytende valutakurser og hvor vi må regne med å la kronen flyte forholdsvis lenge.

Erfaringer fra andre land

Det er enkelte hovedtrekk som avtegrer seg når en ser på hvordan andre flytekursland innretter sin politikk. På ett punkt er det ingen uenighet mellom landene – og det er at lav prisstigning er det sentrale og langsiktige målet for penge- og valutapolitikken. Derimot har en valgt noe forskjellige veier fram mot dette målet. Grovt sett har det avtegrnet seg to hovedretninger:

ERM-landene velger å holde sin valuta mest mulig stabil i forhold til ankervalutaen tyske mark, selv etter at de formelle svingningsmarginene er blitt kraftig utvidet. De legger vekt på at et stabilt forhold til D-mark fortsatt er nødvendig for å ha troverdighet i pengepolitikken. Denne troverdigheten har gitt grunnlag for lave langsiktige renter. Det blir ansett som det beste bidraget pengepolitikken kan gi til en ny økonomisk oppgang i disse landene.

Mange land, som ikke deltar i noe valutakurssamarbeid, har valgt å styre direkte mot innenlandsk definerte mål om lav prisstigning. Det er tilfellet for de tre hovedvalutaene, og det er også vanlig i små land med flytende valutakurs.

De to hovedveier som er valgt internasjonalt, skiller seg noe når det gjelder mulighetene for å bruke pengepolitikken til mer kortsiktig stabiliseringspolitikk. Med faste valutakurser er det svært begrenset spillerom for pengepolitikken i denne sammenheng. Muligheten er noe større i land som har et mer direkte prisstigningsmål for pengepolitikken. Men brukes denne muligheten, er risikoen at det kan bli stilt spørsmål ved troverdigheten til at det langsiktige målet oppfylles. USA er eksempel på et land som nå bruker pengepolitikken for å stabilisere realøkonomien, og så langt ser det ikke ut til at dette har svekket tilliten til prisstabiliteten.

Hvilke mål og retningslinjer Norge bør legge til grunn for pengepolitikken, vil vi komme tilbake til i forkant av Revidert nasjonalbudsjett. Det

mest sentrale må være å befestе tilliten til at den lave prisstigningen vi har oppnådd skal føres videre.

Lav prisstigning må videreføres

Erfaringene i den ti-årsperioden vi hadde hyppige devalueringer, var at dette ikke var noe egnet virkemiddel for å styrke konkurranseevnen. Resultatet var i stedet høy prisstigning og etter hvert svekket tillit. Det måtte betales i form av høyere rente og en rekke andre realøkonomiske kostnader. Etter hvert som prisstigningen ble brakt ned, ble det også større troverdighet for at fastkurspolitikken ville bli gjennomført konsekvent. Men det tok tid før inflasjonsforventningene var knekt, og det krevde en betydelig omlegging for å skape den nødvendige troverdighet til den økonomiske politikken.

Det var først da at fastkurslinjen etter hvert fikk disiplinerende effekt både på budsjettbehandling og i forhold til arbeidslivet. Det ble klart at vi ikke kunne ha høyere prisstigning enn andre land. Den konsekvente fastkurslinjen førte til at prisstigningen i våre samhandelsland fikk karakter av et nominelt anker for Norge. Da kan konkurranseevnen bare styrkes om vi oppnår lavere pris- og kostnadsstigning enn andre land.

Også med flytende kurs må vi videreføre ambisjonene om en lav pris- og kostnadsstigning, og vi trenger en nominell forankring. Det er det som har ligget til grunn for gjennomføringen av penge- og valutapolitikken også i det siste året. Men pengepolitikken kan ikke alene klare denne oppgaven hvis budsjettet og arbeidslivet trekker i en annen retning. Derfor er det viktig at Sysselsettingsutvalgets opplegg følges opp. En hovedtanke der er nettopp at vi må ha en lavere prisstigning enn våre konkurrentland for å styrke konkurranseevnen.

Å få inflasjonen ned og knekke inflasjonsforventningene trakk med seg betydelige kostnader og problemer. De har vi nå tatt. Vi bør ikke risikere at vi må igjennom det samme en gang til, og det må vi dersom den nåværende linjen skulle bli forlatt.

Mange land som har fastsatt prisstabilitet og lav inflasjon som mål for pengepolitikken, har enten vært i en situasjon med for høy prisstigning, eller hadde på forhånd fått svekket sin valuta så mye at de stod overfor en betydelig inflasjonsrisiko. De har brukt et erklært inflasjonsmål som noe å strekke seg mot, noe de skal kjempe for å oppnå. For oss dreier det seg om å videreføre det vi allerede er godt i gang med.

Sentralbankens rolle når kronen flyter

Norges Banks rolle var klart definert de siste årene vi hadde fast valutakurs. Pengepolitikkenes mål var da å opprettholde den faste valutakursen, og sentralbankens jobb var å sørge for at det skjedde. Når valutakursen flyter, er pengepolitikkenes mål og sentralbankens rolle ikke lenger fullt så klar.

Så langt har vi tatt disiplineffekten av den faste valutakursen med oss inn i flytekursregimet, og vi har beholdt en lav prisstigning. Pengepolitikkenes

mål bør være at dette videreføres. Om denne linjen fortsatt får oppslutning hos de politiske myndigheter, innebærer det at Norges Banks rolle ikke blir vesentlig endret i forhold til da vi hadde faste kurser.

Et flytekursregime åpner imidlertid for at det er lettere å bli fristet til å fravike det en i utgangspunktet var enige om. Derfor er det en fordel med mest mulig klar arbeidsdeling og offentlige uttalte retningslinjer for pengepolitikken under et slikt regime. Det grunnleggende er likevel at det er politisk aksept for at disse retningslinjene skal gjennomføres.

Slik aksept og klare linjer vil vi som nasjon tjene på fordi vi da også i motbakker, både gjennom ord og handling, kan gjøre det klart for aktørene i penge- og valutamarkedene hva som er det sentrale målet for pengepolitikken. Over tid vil det sikre oss lavere renter og mer stabil økonomisk utvikling enn hva som ellers vil være mulig. Dette er det beste bidraget pengepolitikken kan gi for en mer varig vekst i økonomien.

Uten et klart mål for pengepolitikken vil sentralbankens rolle bli uklar. Både erfaringer fra Norge og internasjonalt viser at det i lengden vil koste noe om vi ikke definerer en klar arbeidsdeling mellom de politiske myndigheter og sentralbanken. Vi kjenner alle konsekvensene hvis omverdenen mister troen på vår evne og vilje til å holde en fast linje.