

Økonomisk utsyn

Perspektiver

Ved inngangen til 2009 var verdensøkonomien inne i den sterkeste konjunkturedgangen på mange tiår. Finansmarkedene var ute av balanse. Mange bedrifter og husholdninger hadde vansker med å få lån. Aksjekurser og boligpriser hadde falt mye. I mange råvaremarkeder var prisene mer enn halverte i forhold til nivåene ett år tidligere. Inflasjonstakten, målt med konsumprisindeksen, var uvanlig lav. De realøkonomiske følgene av finanskrisen viste seg ved fall i bruttonasjonalproduktet i de fleste land. Sysselsettingen var fallende og arbeidsledigheten økte kraftig. Situasjonen var kjennetegnet av en betydelig usikkerhet, og en utbredt pessimisme preget aktørenes oppfatning om fremtiden. Dette bidro ytterligere til å svekke etterspørsel og produksjon.

Finanskrisen utløste kraftige tiltak rettet inn mot finanssektoren og endringer i den økonomisk politikken i de fleste land. Omleggingen av politikken hadde bred oppslutning, og var i noen grad koordinert internasjonalt. Nå, halvannet år etter at den mest akutte krisen ble utløst, er det klart at politikken har virket, og den økonomiske utviklingen gjennom 2009 ble bedre enn ventet ved inngangen til fjoråret. Dette gjelder også for Norges vedkommende, hvor store kutt i Norges Banks styringsrente sammen med en kraftig økning i offentlige utgifter har dominert politikken. Omfanget av spesifikke tiltak rettet mot finanssektoren har vært relativt beskjedent i Norge sammenlignet med andre land. Det henger sammen med at den norske finanssektoren har klart seg godt gjennom krisen, og myndighetenes viktigste bidrag har vært å stille nødvendige garantier og lånemuligheter til rådighet for de finansinstitusjonene som måtte komme til å trenge det. I praksis har bankene ikke behøvd å benytte alle midlene som ble stilt til disposisjon, noe som i seg selv er et uttrykk for at utviklingen gjennom 2009 forløp bedre enn fryktet.

Det økonomiske tilbakeslaget i Norge har også blitt svakere enn i de fleste OECD-land. Det skyldes flere forhold. Virkemiddelbruken i den økonomiske politikken i Norge har vært kraftigere enn i de fleste andre land; rentene har kommet mye ned og virker kraftig i norsk økonomi, hvor låntakerne i stor grad har flytende renter på sine lån. Vi anslår at rentenedgangen i 2009 isolert sett har bidratt til en økning i disponibel inntekt for husholdningene på om lag 30 milliarder kroner, eller om lag 1,5 prosentpoeng av BNP for Fastlands-Norge. For foretakene har rentenedgangen påvirket investeringslyst og likviditet i positiv retning, men investeringene bremses fortsatt av svake konjunkturer internasjonalt og en strammere utlånspraksis enn før finanskrisen. Finanspolitikken har stimulert etterspørselen i økonomien både gjennom økt kjøp av varer og tjenester fra privat sektor og i en viss grad gjennom økt offentlig sysselsetting. Budsjettimpulsen kan anslås til knappe 3 prosent av BNP for Fastlands-Norge. I tillegg til endringene i politikken har en relativt stor offentlig sektor i Norge virket stabiliserende på utviklingen i produksjon og etterspørsel.

Erfaringene fra praktiseringen av retningslinjene for den makroøkonomiske politikken, slik de ble trukket opp for ni år siden, er i hovedsak gode. Rentepolitikken er nå innrettet mot stabilisering av inflasjon og sysselsetting, ikke valutakursen, slik tilfellet var under finanskrisen i 1997 («Asia-krisen»). Den gang ble rentene økt for å forsvare valutakursen. I den siste nedgangen ble rentene etter hvert satt kraftig ned, for å motvirke fall i produksjonen og faren for deflasjon. Den midlertidige, markerte svekkelsen av kronen i kjølvannet av finanskrisen har bidratt til at Norge har hatt høyere prisvekst enn land i euroområdet, men likevel i tråd med inflasjonsmålet.

Et særtrekk ved utviklingen i Norge er bidraget fra en stor petroleumssektor som i liten grad har endret sin etterspørsel etter varer og tjenester knyttet til løpende produksjon eller til investeringsformål. Faktisk økte petroleumsinvesteringene og etterspørselen mot leverandørindustrien gjennom høsten 2008 og inn i 1. kvartal 2009, for siden å flate ut. Dette henger dels sammen med tidligere investeringsbeslutninger, og dels at lønnsomheten av nyinvesteringer vurderes som god selv med betydelig lavere råoljepriser enn det man opplevde fram til sommeren 2008. Dette er en viktig forskjell sammenliknet med perioden etter oljeprisfallet midt på 1980-tallet, da prisene ble så lave at oljeinvesteringene etter hvert falt mye, og bidro til den kraftige nedgangen i norsk økonomi på slutten av 1980-tallet og inn på 1990-tallet.

Et nytt trekk ved norsk økonomi i de senere årene er større arbeidskraftmobilitet over landegrensene, særlig etter utvidelsen av EU/EØS i 2004. Under den siste høykonjunkturen bidro dette til å muliggjøre sterk vekst uten så store kostnadseffekter som tidligere, og i nedgangen har mobiliteten bidratt til å dempe effekten på ledigheten av fallende sysselsetting. I utgangspunktet var det norske arbeidsmarkedet ganske fleksibelt, ved at yrkesaktiviteten og arbeidstiden til personer utenfor kjernegruppene i arbeidsmarkedet, og spesielt unge i alderen 15-24, varierte i takt med etterspørselen. Det bidro til at utslagene i ledighet ved store endringer i etterspørselen etter arbeidskraft, var moderate i et internasjonalt perspektiv. Økt arbeidskraftmobilitet over landegrensene har forsterket fleksibiliteten i arbeidsmarkedet ytterligere.

Ekspansiv økonomisk politikk og den realøkonomiske nedgangen har ført til store budsjettunderskudd i mange land. Den raskt økende gjeldsbyrden vekker nå bekymring i så godt som hele OECD-området. Mindre land i den europeiske periferien synes i øyeblikket mest utsatt, men situasjonen kan bli alvorlig også for mer sentrale land, hvis en ikke etter hvert klarer å redusere offentlige utgifter og øke skattene. Budsjettunderskuddene i mange land skyldes delvis behovet for å finansiere en kriserammet banksektor. Disse pengene er ikke tapt for myndighetene, men det er i dag usikkert hvor stor del av redningspakkene og den økte statsgjelden som motsvares av økte offentlige fordringer. Både IMF og OECD advarer mot å avvikle stimulanse-tiltakene for tidlig. Skulle dette skje allerede i 2010, vil det kunne dempe en gryende oppgang og i verste fall kvele den i sin spede begynnelse.

Også i Norge har den ekspansive politikken under finanskrisen ført til at offentlige budsjetter er ekspandert mye sterkere enn det den langsiktige retningslinjen for finanspolitikken tilsier. I Nasjonalbudsjettet 2010 anslås det strukturelle, oljekorrigerede underskuddet å utgjøre 7,8 prosent av BNP for Fastlands-Norge, tilsvarende 148 milliarder kroner. Dette er rundt 45 milliarder kroner over den anslåtte realavkastningen av Statens pensjonsfond utland. Skal handlingsregelen videreføres som en troverdig, langsiktig rettesnor for budsjettpolitikken, er det viktig at bruken av oljeinntekter over statsbudsjettet bringes tilbake til banen for forventet realavkastning.

Ved å følge handlingsregelen vil Norge som nasjon kunne høste en varig avkastning fra petroleumsformuen. Denne avkastningen bidrar til å finansiere et høyere nivå på velferden enn vi ville hatt uten inntektene fra petroleumsvirksomheten. Det realøkonomiske motstykket til dette er imidlertid en svekkelse av konkurransevnen til det øvrige næringslivet, og en overføring av ressurser til skjermet virksomhet. Samtidig er det ønskelig at denne omstillingen blir minst mulig smertefull, og at ressuroverføringen er bærekraftig over tid. Ved å sette til side store deler av de løpende petroleumsinntektene blir vi bedre i stand til å møte fremtidige utfordringer knyttet til en aldrende befolkning. Handlingsregelen i seg selv sikrer imidlertid ikke at offentlige finanser er opprettholdbare på lengre sikt med uendret skatteinivå, samtidig som man viderefører alle velferdsordninger og andre oppgaver som tilligger offentlig sektor.

Oppbyggingen av en stor finansformue i utlandet, har ført til forslag om å bruke en større del av disse midlene til investeringer i infrastruktur og andre satsninger som gir langsiktig avkastning for det norske samfunnet. Da handlingsregelen ble innført i 2001, ble det lagt vekt på at deler av det økte handlingsrommet som oljeinntektene gir, skulle brukes til å styrke den langsiktige vekstevnen til norsk økonomi, for eksempel gjennom investeringer i infrastruktur og forskning og utvikling. Regjeringen har de siste årene gjennomført standardøkninger og økte utgifter på et bredt sett av områder. I tillegg har budsjettpolitikken det siste året vært særlig innrettet mot å motvirke virkningene av finanskrisen. Prioritering av tiltak som fremmer vekstevnen på lengre sikt kan derimot synes å ha kommet noe i bakgrunnen.

I prinsippet skal beslutningen om finansinvesteringer i utlandet reflektere at det ikke er flere prosjekter som når opp i konkurransen om knappe ressurser innenlands. Da er det ikke tilgangen på finansieringsmuligheter som vil begrense norske investeringer, men lav forventet avkastning. Handlingsregelen setter imidlertid en grense for den totale bruken av oljeinntekter over statsbudsjettet over tid, som kan disponeres til offentlig konsum, investeringer eller overføringer til private. Dersom løpende utgifter i en periode vokser sterkt, vil det kunne oppstå en kø av samfunnsøkonomisk lønnsomme investeringsprosjekter. Løsningen på dette dilemmaet bør ikke være å bruke mer av oljeinntektene innenlands. Løsningen er heller ikke å etablere egne fondskonstruksjoner for innenlandske «investeringer». Slike fondskonstruksjoner vil i praksis være en måte å omgå vanlige budsjettmessige avveininger på. En prioritering av nødvendige investeringer bør finne sin plass innenfor den rammen som handlingsregelen setter. Fremskrivninger av offentlige inntekter og utgifter viser at selv med den sparingen som finner sted ved å praktisere handlingsregelen, vil det være krevende å finansiere den utgiftsøkningen man står overfor på lengre sikt. I så fall vil det noe frem i tid være behov for skatteøkninger eller andre innstramminger. Ved å prioritere standardøkninger og løpende utgifter på bekostning av samfunnsøkonomisk lønnsomme investeringsprosjekter, kan det bli vanskeligere å finansiere fremtidige utgiftsøkninger.

På begynnelsen av 1990-tallet var det behov for en politikkomlegging, der utfordringen var å få norsk økonomi til å vokse ut av gjeldsproblemer og en situasjon med høy ledighet. I den nåværende situasjonen er tilstanden vesentlig bedre på arbeidsmarkedet, og utfordringen er snarere å forvalte en stor finansiell formue på en måte som også fremmer langsiktig vekst.