

Økonomisk utsyn

Perspektiver

Mens den økonomiske veksten i verdensøkonomien tok seg klart opp i 2010, var utviklingen langt mindre positiv i 2011. Både i OECD-området og i en rekke framvoksende økonomier falt veksttakten i fjor. Fallet ser ut til å fortsette i 2012. Euroområdet preges av statsgjeldskrisen, og innstramming i finanspolitikken bidrar til at BNP-nivået ventes å falle i 2012. Det er særlig landene i Sør-Europa som sliter tungt, men også i Tyskland, Frankrike og Storbritannia ventes det beskjedne vekst framover. Utviklingen i USA var heller ikke oppmuntrende i 2011, men BNP-veksten tok seg markert opp mot slutten av året. Veksten i industriproduksjon og internasjonal handel har langt på vei stoppet opp. Dette begrenser vekstmulighetene for land som også av statsfinansielle grunner gjerne skulle ha hatt drahjelp fra økt eksport.

Den europeiske sentralbanken har iverksatt tiltak for å unngå en bankkrise. Land med egen sentralbank og valuta, som Storbritannia og USA, har fortsatt markedets tillit og lave renter, til tross for at utviklingen i statsfinansene der ikke er bærekraftig. Den amerikanske sentralbankens vurdering er at styringsrenten vil bli holdt nær null helt til slutten av 2014. Også i Europa må en forvente svært lave renter i en lengre periode. Vi legger til grunn at myndighetene forhindrer at utviklingen i finansmarkedene kommer ut av kontroll, men statsgjeldskrisen vil prege den realøkonomiske utviklingen og legge en betydelig demper på veksten framover. Vi regner med at Norges handelspartnere først passerer konjunkturbunnen om to år, ved inngangen til 2014.

Eksportorienterte deler av norsk økonomi merker den svake veksten internasjonalt gjennom dårlige avsetningsmuligheter og relativt lave priser på viktige produkter. Oljeindustrien er et unntak fra dette. Høy oljepris gir høye statsinntekter og store overskudd for selskapene i næringen. En vellykket stabiliseringspolitikk har også bidratt til at veksten i fastlandsøkonomien var nær et normalnivå i fjor. Norsk økonomi er imidlertid fortsatt i en moderat lavkonjunktur. Arbeidsledigheten falt gjennom 2011 og inflasjonen var meget lav. Reallønningene økte mer i 2011 enn hva som har vært vanlig og hva som kan forventes på sikt. Økt innenlandsk etterspørsel bidrar til at veksten i norsk økonomi holdes oppe, noe vi forventer skal prege utviklingen også i årene framover.

I en økonomisk urolig verden framstår norsk økonomi som robust. Vi har et høyt velstandsnivå og er i en misunnelsesverdige økonomisk situasjon sammenliknet med stort sett hele resten av verden. To viktige indikatorer for tilstanden i økonomien, arbeidsledigheten og inflasjonen, har holdt seg stabile og lave. Det skyldes ikke bare en aktiv stabiliseringspolitikk. Også endringene i etterspørselen fra petroleumsvirksomheten har virket stabiliserende etter finanskrisen. Man kan også spørre seg om norsk økonomi er blitt mer selvregulerende enn tidligere.

Mange har vært overrasket over at lønns- og prisveksten ikke var sterkere under høykonjunktoren før finanskrisen. En forklaring er at arbeidstilbudet responderte raskt på relativt store etterspørselsendringer, og at dette dempet lønnspresset. En stor del av det økte arbeidstilbudet kom fra arbeidsinnvandring, særlig fra nye EU-land i Øst-Europa. Nettoinnvandringen til Norge har i de siste årene vært stor, og utgjør årlig rundt 70 prosent av et normalt fødselskull. Norsk arbeidskraft er dermed blitt mer konkurranseutsatt, og arbeidsinnvandringen har sannsynligvis virket disiplinerende på lønnsdannelsen. Riktignok har det vært høy reallønnsvekst i Norge i tiden etter EØS-utvidelsen i 2004, men den har likevel vært lavere enn hva man erfaringsmessig kunne forvente når sysselsettingen vokser mye. Og uten myndighetenes og fagbevegelsens krav om "like lønns- og arbeidsvilkår" og allmenngjøring av tariffavtaler kunne tilstrømmingen av arbeidskraft vært enda høyere og lønnsveksten lavere.

Men som del av et større, europeisk arbeidsmarked kan det også bli mer krevende å holde ledigheten lav og yrkesdeltakingen høy gjennom aktiv stabiliseringspolitikk. Økt etterspørsel etter arbeidskraft, for eksempel som følge av en mer ekspansiv politikk, kan i større grad enn tidligere bli dekket av innvandring framfor av økt sysselsetting blant dem som allerede bor i landet. På den annen side vet vi lite om hvorvidt arbeidstilbudet vil justere seg like fleksibelt nedover dersom veksten i norsk etterspørsel avtar. Riktignok falt nettoinnvandringen etter finanskrisen, og erfaringene med et fritt arbeidsmarked i Norden tyder på at arbeidskraften i stor grad flytter på seg når de relative arbeidsmarkedsutsiktene endres. Men arbeidskraftsmobilitet i Norden handler om flyttinger mellom land som i utgangspunktet er svært like med hensyn til språk, kultur, økonomisk organisering og velferdsordninger. For de som har kommet fra andre land kan det økonomisk være mer attraktivt å bli i Norge, selv uten arbeid, framfor å søke arbeid i hjemlandet. Nettonnvandringen kan derfor komme til å falle langt mindre i en norsk nedgangskonjunktur enn den øker i en oppgangskonjunktur.

Norge er inne i en periode med sterk inntekts- og befolkningsvekst og lave renter som har presset boligprisene raskt opp og til et historisk høyt nivå. I våre prognoser anslår vi at boligprisveksten blir om lag 6 prosent årlig framover. Selv om vi ikke ser for oss en snarlig utflating eller fall i prisene, er det viktig å være oppmerksom på de farer som ligger i store prisendringer på bolig. Både i Norge og internasjonalt har vi sett at boligmarkedet, gjerne i samspill med finansmarkedene, er en svært viktig bidragsyter til både å skape og forsterke økonomiske svingninger. Grunnene er at boligmarkedet er en viktig del av økonomien og prisendringene kan bli betydelige. Store prisendringer følger av at boligtilbudet er lite fleksibelt på kort sikt, siden det tar tid å bygge nye boliger. Økt boligetterterspørsel slår derfor raskt ut i prisene. Boligprisendringer gir et mindre entydig signal til forbrukerne enn andre prisendringer. En prisøkning øker ikke bare boligkostnadene, men også husholdningenes formue og lånemuligheter. Det kan gi forventninger om fortsatt boligprisvekst som forsterker - snarere enn reduserer - boligetterterspørselen og boligprisveksten. En prisnedgang vil på den annen side kunne låse husholdningers tilpasning på boligmarkedet fordi egenkapitalen har forduftet, og derigjennom forsterke prisnedgangen og bidra til lavere boligbygging. Som vi har sett i mange andre land kan fallet bli både langvarig og omfattende.

Når boligkapitalen utgjør en stor andel av norske husholdningers formue, kan det ikke bare forklares ut fra kultur og temperatur. En viktig årsak er at Norge er blant de OECD-land som sterkest subsidierer bolig gjennom skattesystemet. Få andre land praktiserer kombinasjonen av fullt fradrag for renteutgifter, ingen skatt på fordelene av å bo i egen bolig, neglisjerbar skatt på gevinster ved boligsalg, og ganske beskjeden formues- og eiendomsskatt. Det medfører for det første et samfunnsøkonomisk tap ved at for mye kapital blir bundet i bolig. For det andre vil manglende beskatning forsterke svingningene i boligprisene sammenlignet med en situasjon der vekst i boligverdier medførte økt skatt og motsatt ved boligprisfall.

Enkelte har anbefalt å fjerne rentefradraget for boliggjeld i inntektsbeskatningen for å dempe boligprisveksten. Det vil isolert sett øke lånekostnadene med nær 40 prosent og dermed være et kraftig virkemiddel. Reduksjon i eller fjerning av fradraget for boliggjeldsrenter vil både gjøre pengepolitikken mer effektiv overfor husholdningssektoren og i større grad stille husholdningene overfor de faktiske kapitalkostnadene ved boliginvesteringer. Men et slikt forslag vil bevege skattesystemet enda lenger bort fra skattemessig likebehandling av bolig og annen kapital. I tillegg vil forslaget reise mange problemer knyttet til grensdragningen mellom boliggjeld og annen gjeld, og innebære forskjellsbehandling mellom de som kan egenkapitalfinansiere boligen og de som må ta opp lån. Det grunnleggende problemet er ikke fradraget for gjeldsrenter, men en meget lempelig skatting av bolig.

Fall i boligprisene er ikke bare et problem for dem som har kjøpt bolig med høy belåning, dette sprer seg også til resten av økonomien gjennom redusert etterspørsel. Denne effekten vil være sterkere jo større behovet for finansiell konsolidering er i husholdningene. Husholdningenes gjeldsbelastning har nådd et toppnivå. Gjeld som andel av disponibel inntekt var i 2011 205 prosent, mot 165 prosent i 1988, da boligprisene nådde en topp før de falt dramatisk fram til 1993 og medvirket til bankkrisen.

På den annen side er husholdningene noe mindre utsatt nå fordi rentebelastning som andel av disponibel inntekt er drøyt halvparten av det den var i 1988, når en tar hensyn til virkningene av rentefradraget. Etter våre beregninger vil en umiddelbar økning i pengemarkedsrenta på 2 prosentpoeng fjerne all boligprisvekst i de kommende tre årene. På kort sikt er dette en urealistisk kraftig økning i lånekostnadene, men noe lenger fram i tid kan vi få rentenivåer som isolert sett ikke bare gir utflating, men også fall i boligprisene.

Det er viktig at myndighetene vurderer og gjennomfører tiltak som demper prisveksten, slik at en kan begrense risikoen for fall i boligprisene. Vi har nevnt at en skjerping i boligbeskatningen vil kunne bidra til dette. Tiltakene som er innført i den senere tid knyttet til egenkapitalkrav i bankene og økte krav til sikkerhet ved boliglån er et annet bidrag som støtter opp om finansiell stabilitet. I våre prognoser for de kommende fire årene legger vi til grunn at de innførte tiltakene, sammen med at rentenivået etter hvert vil komme noe oppover, vil bremse boligprisveksten noe.

Svak vekst internasjonalt og høy oljepris bidrar, sammen med høy innenlandsk etterspørsel, til en todeling av konkurranseutsatt næringsliv: De delene av næringslivet som blir stimulert av utviklingen i petroleumsvirksomheten går godt, mens andre deler av konkurranseutsatt næringsliv sliter. En såkalt todeling av økonomien vil ofte være normalt og ønskelig; vekst i noen næringer vil fortrenge næringer som har dårligere lønnsomhet. Todelingen av norsk konkurranseutsatt sektor kan imidlertid skape et spesielt problem. Optimismen og den høye aktiviteten i oljevirksomheten gir for tiden svært god lønnsvekst for mange av de tradisjonelle frontfagsbedriftene. Dette vil sette tradisjonelle mekanismer i inntektsdannelsen i Norge under press, hvor lønnsveksten i frontfaget, dvs. eksportrettet industri, tradisjonelt har vært et viktig premiss. En mulig tilpasning ville være å la større deler av lønnsdannelsen skje lokalt, med den følge at lønnsforskjeller mellom personer med om lag samme kvalifikasjoner, men med ulik næringstilknytning, blir større. I en markedsøkonomi med full sysselsetting, vil dette neppe på sikt hjelpe den delen av konkurranseutsatt sektor som sliter, fordi svake bedrifter ikke vil være i stand å kunne konkurrere om arbeidskraften.

Oljevirksomheten påvirker norsk økonomi dels gjennom selve aktiviteten knyttet til utvinningen og dels gjennom statens bruk av oljepenger. Disse to kanalene er forskjellige både i omfang og varighet. Den høye og økende aktiviteten knyttet til oljevirksomheten bidrar til å svekke lønnsomheten i andre deler av konkurranseutsatt næringsliv. Før eller senere vil aktiviteten knyttet til norsk oljevirksomhet bli mindre. Det vil kreve næringsmessige omstillinger, som kan by på utfordringer. Men det er ikke opplagt at de vil bli vesentlig større enn de norsk økonomi har mestret de siste tiårene. Bruken av oljeinntektene vil på sin side være mer jevn og skje over en lengre tid enn oljeutvinningen, hvis handlingsregelen følges. Handlingsregelen sikrer finansieringen av en evigvarende strøm av varer og tjenester fra utlandet og gjør at konkurranseutsatt virksomhet mer permanent kan være mindre enn det den ellers måtte ha vært. I 2011 tilsvarte oljepengebruken under 5 prosent av BNP Fastlands-Norge mens etterspørselen fra petroleumsvirksomheten tilsvarte hele 17 prosent. Det er således åpenbart at de langsiktige omstillingsproblemene knyttet til oljevirksomheten potensielt er størst når det gjelder de direkte impulsene, som en gang i framtiden blir svært små, og ikke impulsene fra bruken av oljeinntektene, som blir middels store «til evig tid».

Uavhengig av siste års oljefunn, ser det ut til at pensjonsfondet i en del år framover vil vokse raskere enn BNP, men på 2020-tallet blir forholdet motsatt. Handlingsregelen, som åpner for å bruke 4 prosent av fondskapitalen årlig, vil da gå fra å være en regel for ekspansiv finanspolitikk gjennom økt innfasing av oljeinntekter til det motsatte. Derimot vil behovene og kostnadene knyttet til en aldrende befolkning ha det motsatte forløpet. Det er et argument for å justere handlingsregelen. Når den faktiske oljepengebruken ifølge våre beregninger nå er ned mot 2 prosent, er en slik justering ikke så krevende. I det minste bør en unngå å bruke den budsjettmessige handlefriheten til å forsterke de langsiktige utfordringene ved å prioritere utgiftsområder som binder opp enda mer av offentlige utgifter i lang tid framover, med mindre man er beredt til å skattefinansiere utgiftene på et senere tidspunkt.