

Gjestekommentar i Dagens Næringsliv, 4. mai 2007

Av Hilde C. Bjørnland

Institutt for samfunnsøkonomi, Handelshøyskolen BI

Snur oppgangen snart?

Utfordringen er å forstå når konjunktorene vender. Boligmarkedet viser tegn på stagnasjon. Kanskje blir det den første indikatoren på at høykonjunkturen snart vil snu.

Måned etter måned tikker det inn makroøkonomiske indikatorer som setter nye rekorder: Industrien produserer på høygir. Det er nå betydelige kapasitetsproblemer i mange bransjer og ledigheten har falt til det laveste nivået som har vært målt siden 1988. Privat forbruk fortsetter å øke og boligprisene har steget med nær 200 prosent i løpet av ti år. Sammen med lave renter har dette sendt gjeldsveksten til værs. Det er betimelig å spørre hvor lenge det kan vare før økonomiske indikatorer vender nedover.

Høykonjunkturen har flere fellestrekk med jappetiden på 1980-tallet. Mange har blitt rike på stigende børsverdier og champagnekorkene spretter i været. Etterspørsel etter dyre forbruksvarer øker og prisene på luksussegmentet har skutt til værs. Men mens jappetiden endte i etterkrigstidens verste nedgangskonjunktur, er det mindre grunn til å tro at høykonjunkturen nå vil ende med et tilsvarende brak. Til det er drivkreftene for forskjellige og virkemidlene for å styre helt andre.

Mye tyder på at oppgangen nå er drevet av uvanlig høy produktivitetsvekst. Økt globalisering har gitt grobunn for lønnsomme investeringsprosjekter i mange land. Samtidig har tilgangen på importert arbeidskraft økt, noe som har bidratt til å holde kapasitetsproblemene lengre unna. Høy eksportpris har også gjort staten rikere, mens lave importpriser har holdt inflasjonen nede.

Frykten har imidlertid vært at lønnsveksten ville ta av, slik den gjorde mot slutten av jappetiden. Denne uken kom imidlertid lønnsforhandlingene i stat og kommune i havn med en lønnsvekst på under 5 prosent. Når også lønnskostnadene som andel av verdiskapning i Fastlands-Norge har falt, vil ikke lønnsveksten ha samme prisdrivende effekt som tidligere.

Jappetidens slutt kan også tilskrives det massive oljeprisfallet i 1986 med bortfall av mye av statens inntekt, og dertil påfølgende devaluering av kronen. Handlingsregelen har imidlertid gjort oss mindre sårbare for oljeprissvingninger. Videre sikrer et inflasjonsmål at kronen flyter samtidig som sentralbanken hurtigere kan reagere på økt inflasjon. Er det da ingen skyer i horisonten?

Selvfølgelig er det skyer. Utfordringen er imidlertid å forstå når konjunktorene vender. Ledigheten er for eksempel ingen god indikator på dette. Av samme grunn som at den falt sent i denne oppgangsperioden ("jobless recovery"), vil den trolig først stige en god stund etter at konjunktorene har snudd.

Ting som er i gjære: Ustabilitet i finansielle aktiva. Jappetiden endte ikke bare fordi man brukte over evne, men fordi skyhøye forventninger til vekst i aksje- og boligprisene endte brått. Børskrakket i 1987, som startet i USA, smittet fort over på Oslo Børs og var det første tegnet på dette. De to børsfallende vi har sett det siste året her har også vært initiert fra utlandet. Nå har det imidlertid blitt med korreksjoner, men to store korreksjoner på ett år tyder på mer usikkerhet i aksjemarkedet.

Boligmarkedet: Mange av de faktorene som har holdt boligprisveksten oppe (lav rente, høy låneiver, demografi, arbeidsinnvandring), er nå i ferd med å bli mindre viktige. Isteden bygges ubalanser opp. Her er fire grunner til å følge med på boligmarkedet.

1. Antall boliger til salgs på finn.no var i følge Norges Eiendomsmeglerforbund i april på over 13000, en økning på nærmere 40 prosent fra i fjor. Vi må tilbake til 2003 for å finne et høyere antall boliger til salgs.
2. Samtidig er det en økning i antall usolgte boliger. Tall fra SSB viser også at antall tinglyste boliger falt med 6 prosent i 4. kvartal i fjor sammenlignet med året før.
3. Tiden det tar å omsette boliger har økt. Særlig har små leiligheter blitt atskillig tyngre å selge, i følge Handelsbanken. Men også fritidseiendommer går trått, og det er en økning i antall usolgte hytter på fjellet.
4. Boligprisveksten gjennom året har falt (sesongjustert), mens den økte kraftig i samme periode fjor. Fortsetter denne trenden vil veksten i boligprisene mot slutten av året stoppe opp.

En økning i antall usolgte boliger kan være en tidlig indikator på at stemningsskiftet kan ha skjedd. Jeg vil derfor ikke bli overasket om boligmarkedet snart går fra å være et selgers- til et kjøpers marked. Kanskje blir det der første sikre tegnet på at konjunktorene omsider vil snu. Men fortsatt snakker vi kun om konjunkturrelle endringer. Det er de mer strukturelle langsiktige konsekvensene av globalisering og miljø som blir utfordrende fremover. Men det får jeg skrive om en annen gang.