

Plasseringskonferanse i Nordea, 26. september 2002
Professor Arne Jon Isachsen, Handelshøyskolen BI

Muligheter og begrensninger i den økonomiske politikken i Norge

1. Innledning
2. Hvordan har samspillet mellom de ulike politikkområdene utviklet seg over tid?
3. Hva gjør oljepengene med oss?
4. Konsekvenser for råd om plassering

1. Innledning

Strukturpolitikken bestemmer den økonomiske veksten. Har med incentiver og med **tilbudssiden** i økonomien å gjøre.

Pensjonskommisjonen:

- Skal lønne seg å jobbe. AFP-ordningen løste et kortsiktig problem, men gav oss et langsiktig.
- I dag, snaut tre i arbeid for hver pensjonist. Om tyve år, bare to.
- Mer i pensjon om du står lenger i jobb. Fører til større forskjeller.

MEN: Store forskjeller nå også. To personer med samme livsinntekt (10 mill.) Den ene har 115.000 kr i årlig pensjon – den andre 158.000 kr.

Nye kriterier for forskjeller, som skal bidra til at arbeidskraften utnyttes bedre.

Forskning og Utvikling (FoU)

- Hvor mye? I prosent av BNP ligger vi dårlig an
- Hvilke kriterier for støtte?
 - Støtte i etterkant? Vist at man kan levere
 - Støtte i forkant? Belønne gode søknader
- Hva får vi igjen for investeringer i FoU?

Økt effektivitet i offentlig sektor

Hva skal til for at Victor Norman skal lykkes med sitt moderniseringsprosjekt?

2. Hvordan har samspillet mellom de ulike politikkområdene utviklet seg over tid?

På kort sikt er det **regulering av samlet etterspørsel** vi har fokus på (konjunkturpolitikk). Tre elementer:

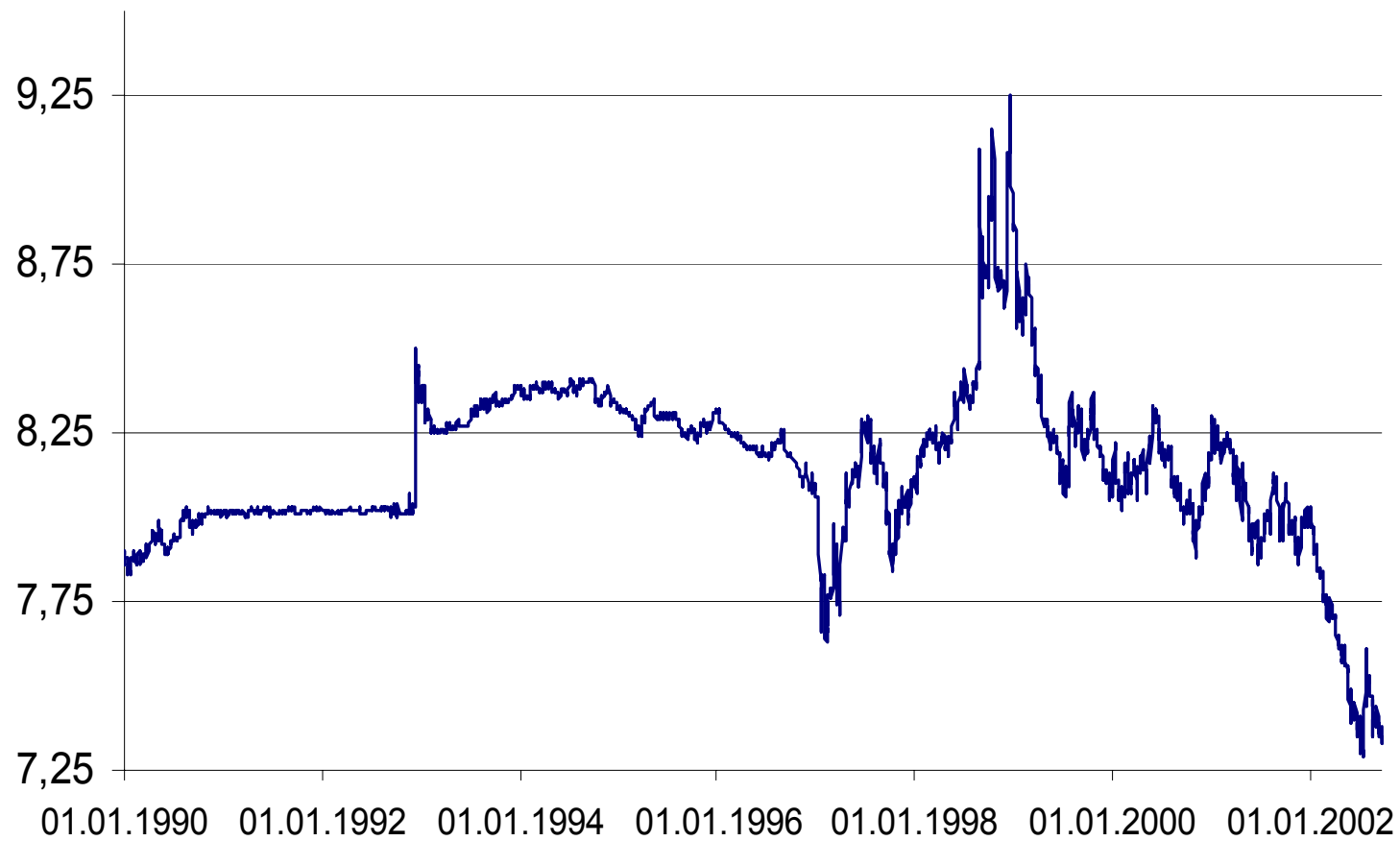
- Penge- og valutapolitikk
- Finanspolitikk
- Inntektspolitikk

Er den norske kronen for sterk? For lenge?

Samspeilet før (1992-2001)

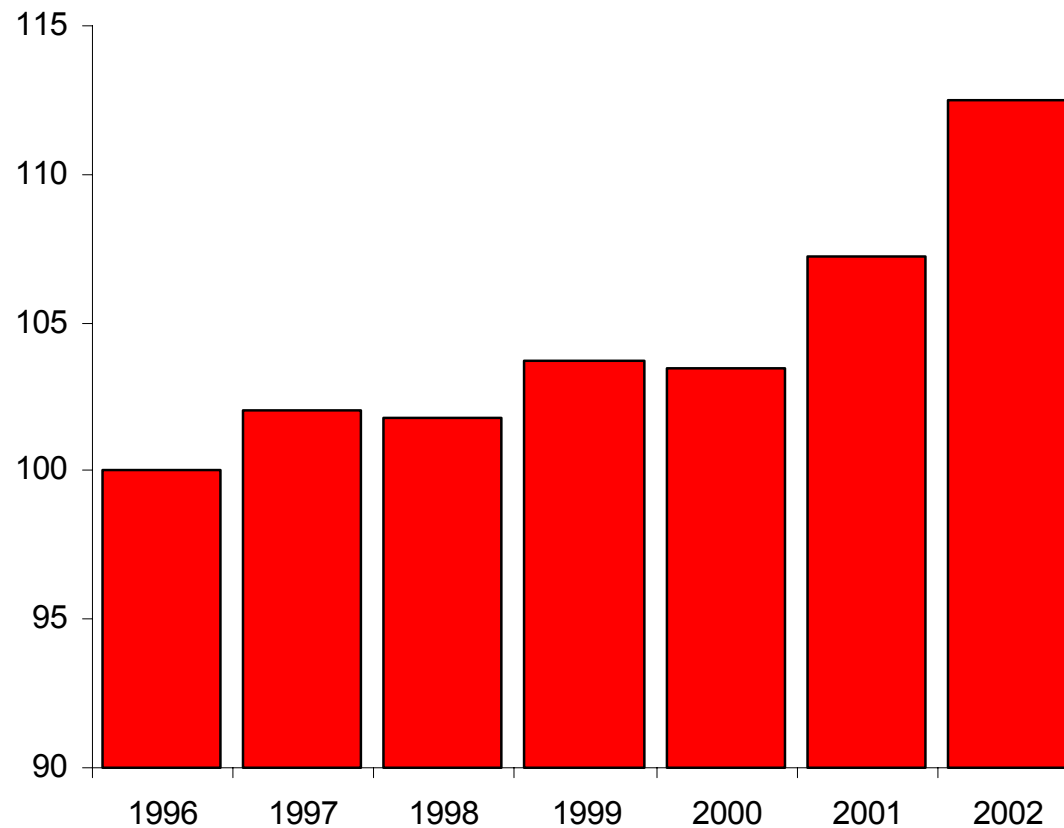
- Penge- og valutapolitikk \implies Stabil valutakurs.
 - ”Tilbake til utgangssleie”- og avvik ble kortvarige

Figur 1: NOK/EUR 1990- til idag



- Finanspolitikk \implies Regulerer samlet etterspørsel.
 - Offentlige utgifter
 - Offentlige inntekter (skatter og avgifter)
- Inntektspolitikken \implies Sørge for full sysselsetting
 - Solidaritetsalternativet.

Figur 2: Relative lønnskostnader i norsk industri i forhold til handelspartnerne

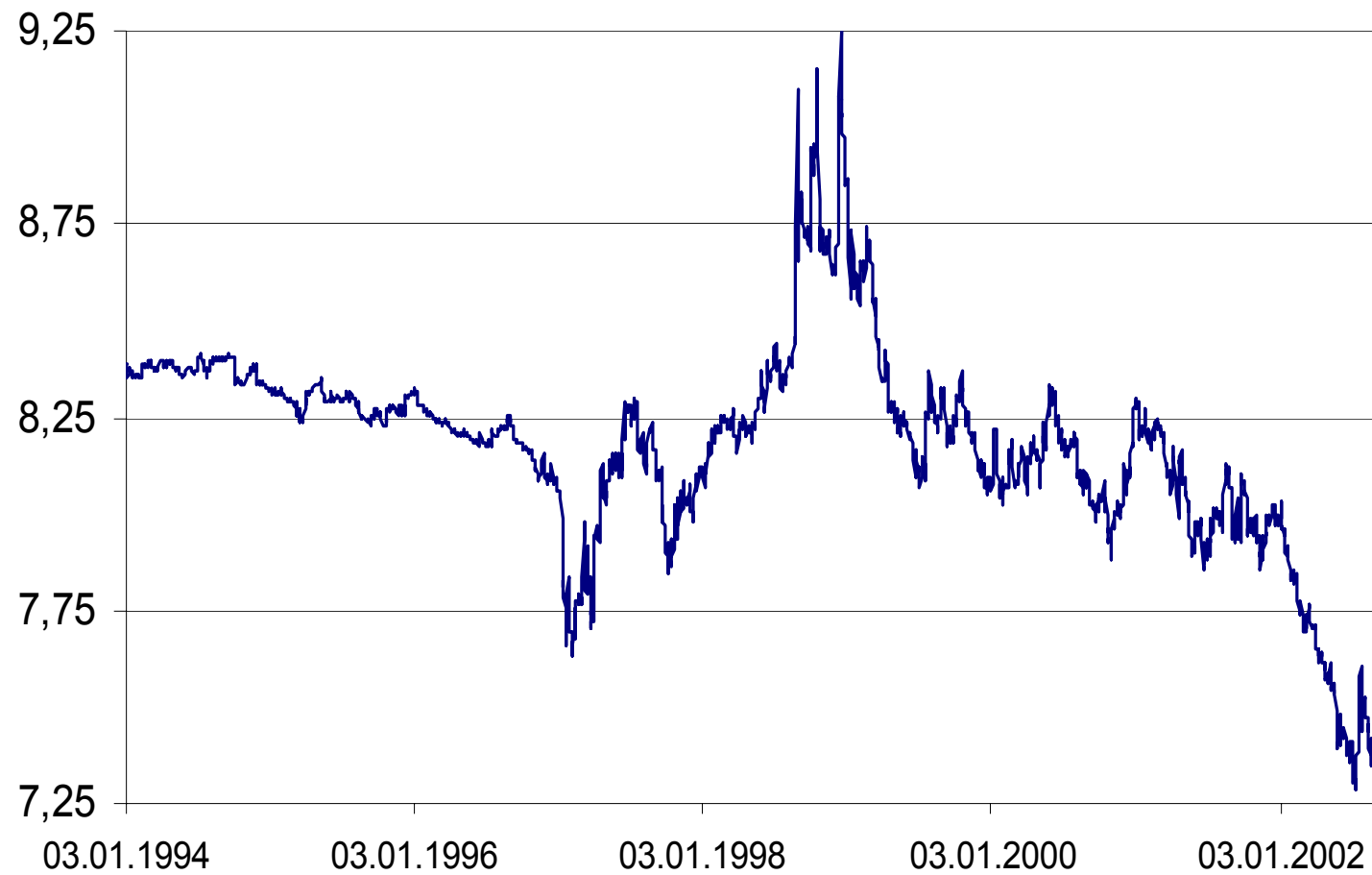


Kilde: Revidert Nasjonalbudsjett 2002

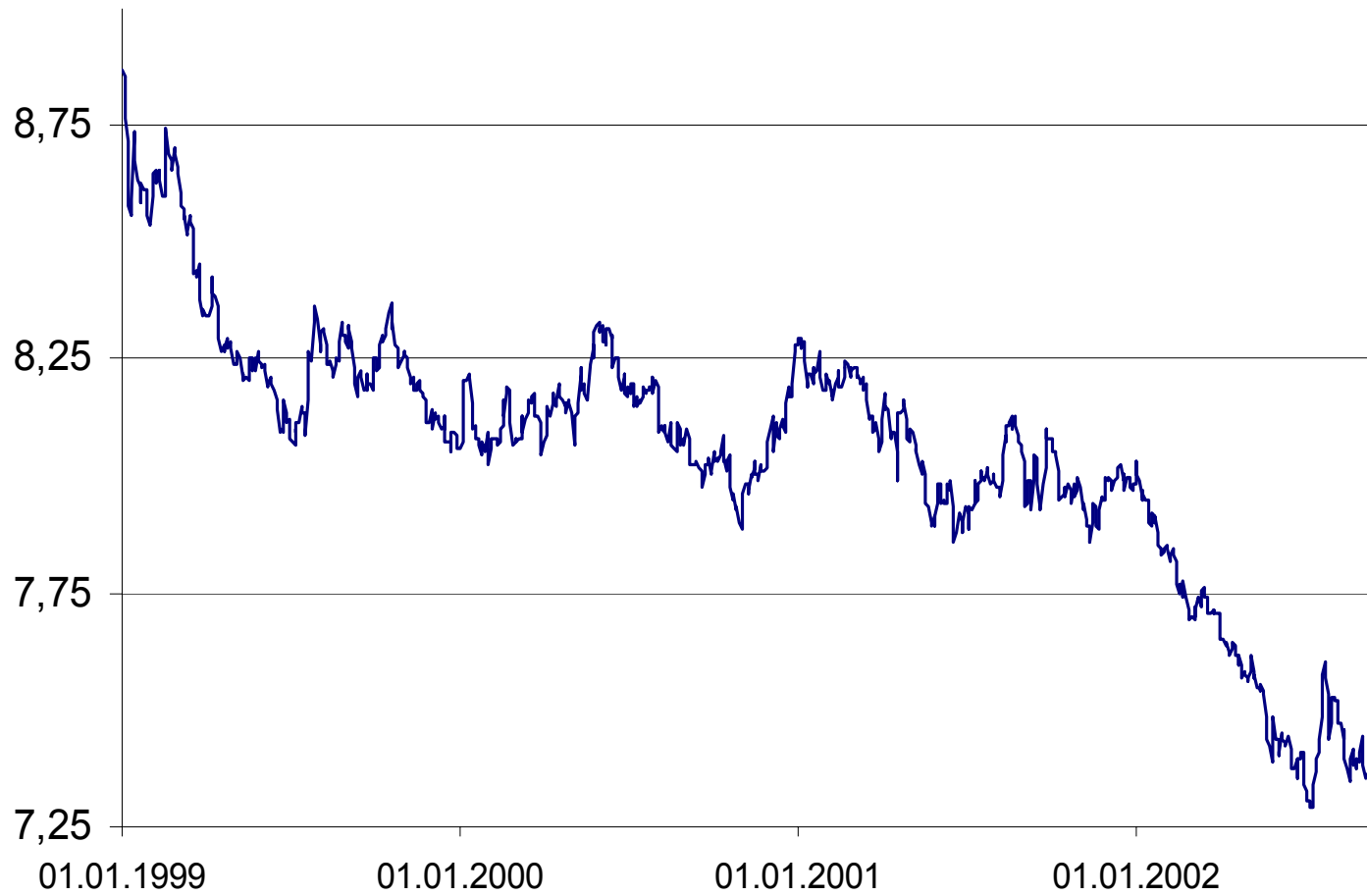
B. Samspillet nå – siden 29. mars 2001

- Vil bruke noe av oljepengene.
- Penge- og valutapolitikken
 - Sørge for en årlig prisstigning nær 2,5%.
 - Bidra til stabile forventninger om valutakursutviklingen.
- Gjedrem: Det beste bidraget pengepolitikken kan gi for en stabil valutakurs er å sørge for lav inflasjon.
- Mer ustabil NOK. Og langt sterkere NOK.

Figur 3: NOK/EUR 1994/2002

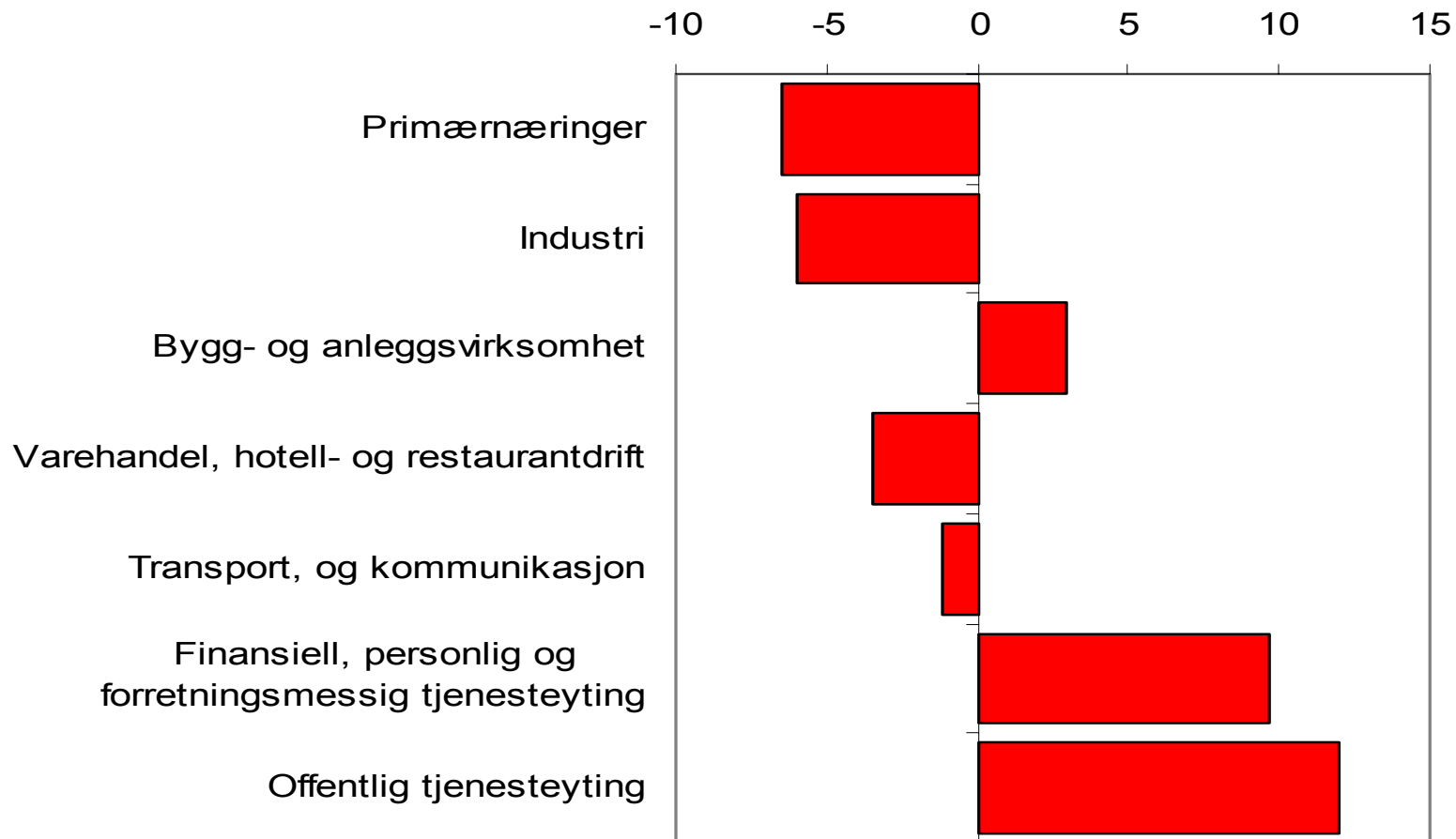


Figur 4: NOK/EUR 1999/2002



- Finanspolitikken
 - Bruke fire prosent av Petroleumsfondet.
 - Mer ekspansiv finanspolitikk. Krever en realappresiering av NOK, dvs. forverring av konkurranseevnen.
- Inntektspolitikken
 - Vanskeligere, i det valutakursen ”kjører over” lønnstilleggene.
 - Har Solidaritetsalternativet utspilt sin rolle?

Figur 5: Sysselsetting etter næring. Endring fra første halvår 2000 til første halvår 2001. 1000 personer.



Kilde: Nasjonalbudsjettet 2002

3. Hva gjør oljepengene med oss?

- Stimulerer til ”rent seeking activities”

Om jeg stadig vekk er i situasjoner der det er 50/50 sjanse for å få fatt på en million kroner ved lobbyvirksomhet, hvor mye penger er jeg da villig til å legge i potten hver gang?

Ser lett at lobbyvirksomhet etc. gjør at verdifulle ressurser går med til posisjonering for oljepenger, snarere enn til byggende og produktiv virksomhet.

- Viljen til fornyelse i offentlig sektor kan svekkes, når staten er så rik.
- Forventninger på alle områder skyter i været.
- Evnen til å se det sentrale i en utfordring kan bli svekket.

- Fosen Mek. skal de/skal de ikke ha subsidier?

Innledningsvis konstaterer Carl I. Hagen:

”Statskassen svømmer i penger”

- Hva skjer her? Et juridisk spm. omgjøres til et budsjettmessig.

- David Landes, om andre lands erfaringer:

”Easy money is bad for you. It represents short-run gains that will be paid for in immediate distortions and later regrets”

4. Konsekvenser for råd om plasseringer

- Hva er hensikten med de sparte midlene?

Egen pensjon? Arv til barna? Arv i form av konkrete goder, som hytter og hus? Eller ser vi på hytta som egen pensjon?

- Hvilken holdning har du til risiko?

Bedre å være litt rik lenge enn veldig rik en kort stund, mener noen. Andre mer glad i – og villige til – å ta risiko. Av betydning for valg av investeringsprofil.

- Når skal du bruke pengene – til hva og hvor?

- Inflasjonsindekserte, statlige franske obligasjoner, for deg som har tenkt å tilbringe mye av tiden fremover i Frankrike.
- Hva med aksjer? Har de bunnet ut? Eller skal de enda mye lenger ned.
 - P/E for S&P over 20, mot historisk normal på 16-17.
 - Tendens til "overshooting", dvs. at de kommer under normalen.

Tabell 1: Meravkastning på aksjer 1960-2001

	1960-96	1970-79	1980-89	1990-99	2000-01	1960-2001
USA	7	1	4	8	-22	3,3
Tyskland	1	-4	9	4	-17	1,1
Japan	1	6	11	-10	-24	0,0

- Guffen bakgrunnsobservasjon: Det japanske aksjemarkedet de siste 14-15 årene
- Om du tror på fortsatt nedtur, finnes det instrumenter du da kan gå i?

Short-salg av aksjer, dvs. du selger aksjer i dag som du ikke har, til en hyggelig pris, om din forventning slår til, nemlig at kursen faller.

Eller put-opsjoner på aksjer eller på aksjeindekser.