

Usikkerhet, økonomiske modeller og pengepolitikk

Sentralbanksjef Svein Gjedrem.

Foredrag i regi av Centre for Monetary Economics/BI, 17. september 2007.

Med forbehold om endringer under framføringen. Foredraget bygger på [vurderingene gitt på Norges Banks pressekonferanse](#) etter rentemøtet i hovedstyret 15. august, [Pengepolitisk rapport 2/07](#) og på tidligere foredrag.

Det er fint denne gangen å kunne komme hit til CME for å snakke om enkelte temaer som ikke er knyttet til de aller mest dagsaktuelle spørsmålene i den økonomiske politikken. Følgende tre temaer vil bli drøftet:

- pengepolitikkenes rolle,
- vårt syn på økonomiske modeller som underlag for å sette renten,
- og sist, måling av prisstigningen og usikkerhet knyttet til hva inflasjonen er på et gitt tidspunkt.

La meg starte med en drøfting av pengepolitikkenes rolle.

1.

Pengepolitikkenes fremste oppgave er å sørge for at inflasjonsforventningene er lave og stabile. Forventninger om lav og stabil inflasjon gir et nominelt anker. De forventningene aktørene i det økonomiske livet har om utviklingen i inflasjonen påvirker de valgene de tar i dag. Våre erfaringer – og erfaringene fra andre land – viser at uten et nominelt anker får vi heller ikke stabilitet i sysselsetting og produksjon.

Hensynet til å hindre at inflasjonsforventningene skulle festne seg under vårt operative mål på 2,5 prosent, var en vesentlig årsak til at renten ble satt ned til et svært lavt nivå i 2003 og 2004, da prisveksten falt og nærmet seg null. Den lave renten har stimulert etterspørsel og produksjon og har etter hvert gitt utsikter til høyere inflasjon, som vi møter med å øke renten. Veksten i konsumprisene er fortsatt ganske lav, men kapasitetsutnyttningen er nå så høy at inflasjonen anslås etter hvert å komme opp mot 2,5 prosent. Økningen i renten vil bidra til at kapasitetsutnyttningen etter hvert kan avta, slik at prisstigningen ikke blir for høy.

Til tross for tidvis ganske lav inflasjon har aktørenes forventninger, slik disse for eksempel – og ikke nødvendigvis presist – måles i TNS Gallups forventningsundersøkelse, holdt seg oppe rundt inflasjonsmålet. Selv om vi har hatt en lengre periode med lave og relativt stabile inflasjonsforventninger, må vi være årvåkne for utviklingstrekk som kan endre det.

Vår og andre lands økonomiske historie viser at inflasjonen og inflasjonsforventningene kan gå av hengslene. Det finnes mange selvregulerende mekanismer i økonomien, men inflasjonen regulerer seg ikke selv.

Gjennom historien har pengepolitikken på ulike måter vært innrettet mot å gi økonomien et nominelt anker. Fra midten av 1800-tallet valgte flere land å binde pengeverdien til gull. Norge gikk fra sølvstandard til gullstandarden i 1874. Systemet ga økonomien og priser et fast nominelt anker. Prisutviklingen ble bestemt av veksten i verdiskapingen på den ene siden og tilgangen av gull på den andre. Det hadde vi til felles med flere av våre handelspartnere. Fra 1875 deltok vi dessuten i den skandinaviske myntunionen.

Gullstandarden ble suspendert under første verdenskrig da britene i stor grad finansierte krigføringen ved å trykke penger. Paripolitikken i mellomkrigsåra mislyktes i mange land. Etter andre verdenskrig søkte landene sammen å stabilisere prisutviklingen gjennom Bretton-Woods-systemet. Verdien av dollar var knyttet til gull og verdien av de andre valutaene til dollar. På den måten valgte vi – med gullverdien som bakteppe – fast kurs, og indirekte inflasjonen i andre land som vårt nominelle anker.

Bretton Woods systemet brøt sammen i 1971. Med gullets rolle som ankerpunkt borte, var den reelle verdien av sedler, mynt og kontopenger fra nå knyttet til tilliten til at sentralbankene ikke tilførte så mye penger i det økonomiske systemet at verdien av dem sank. Ulike land valgte forskjellige løsninger. I Norge valgte vi å prøve å hente både tillit og nivået på inflasjonen fra andre land, ved på vekslende vis å knytte vår valutakurs til utviklingen i andre lands valutaer.

I tiåret fra 1976 til 1986 ble tilliten til denne linjen sterkt svekket. Det ble i alt foretatt ti devalueringer eller ”tekniske justeringer” som samtidig innebar en nedskrivning av kronens verdi, ofte med sikte på å rette opp at kostnadsveksten var kommet ut av styring. Hensynet til å holde inflasjonen stabil ble satt til side. Stadige devalueringer førte etter hvert til forventninger om at myndighetene ikke ville stå ved løftet om fast kurs i framtiden. Dersom pris- og kostnadsveksten ble for høy, ble det ventet at kronen kom til å bli devaluert på ny. Etter hvert tok partene i arbeidslivet og næringslivet hensyn til høyere inflasjon når de tok ut lønn og satte priser.

Den siste devalueringen kom i 1986. Fra da av ble renten brukt til å holde kronen fast for å få kontroll på pris- og kostnadsveksten. Vi valgte igjen fast kurs og andre lands inflasjon som nominelt anker. Den økonomiske politikken var preget av erfaringene fra land som hadde tatt tak i inflasjonsproblemet tidligere, for eksempel USA og Tyskland. Nedgangen i inflasjonen i Norge kom dermed i kjølvannet av nedgangen i inflasjonen ute.

Ser en på historiske data, virker det som inflasjonen etter turbulente perioder gradvis vender tilbake til et lavt og stabilt nivå, og at det er prisveksten ute som over tid bestemmer prisveksten her hjemme. Men inflasjonen i et land med egen valuta er ikke noe som kommer drivende på en fjøl utenfra. Det er de pengepolitiske valgene vi gjør i Norge som bestemmer prisutviklingen her.

Vi måtte forlate fastkurspolitikken i desember 1992. En viktig årsak var innebygde svakheter i fastkurssystemet når det var fri flyt av kapital og dype finansmarkeder. Da fastkurspolitikken formelt ble oppgitt, var det en risiko for at norsk økonomi igjen kunne miste sitt nominelle anker. Men kronekursen endret seg lite og fant raskt et nytt leie, og finanspolitikken virket stabiliserende.

Valutakursen holdt seg stabil fram til høsten 1996. Det skyldtes blant annet at lønnsveksten var lav og at samlet etterspørsel ikke bidro til press i økonomien. Etter hvert begynte kronen å svinge mer. Erfaringen fra siste halvdel av 1990-årene viste at pengepolitikken ikke kan finstyre valutakursen. Utviklingen i de internasjonale finansmarkedene ga grobunn for større fluktasjoner. Og mer grunnleggende - utviklingen i valutakursen ga ikke lenger signaler tilbake til lønnsdannelsen og til budsjettpolitikken når presset i arbeidsmarkedet tiltok og inntektspolitikken sviktet. De høye oljeinntektene, glidningen i budsjettpolitikken og forventninger om økt bruk av oljeinntekter bidro til dette. Valutakursen var derfor ikke lenger tilstrekkelig egnet som nominelt anker.

Norges Bank la derfor gradvis økende vekt på lav og stabil inflasjon. Siden 2001 har norske myndigheter valgt å innrette pengepolitikken mot lav og stabil inflasjon gjennom et tallfestet inflasjonsmål, slik mange andre land gjorde utover på 1990-tallet. Som under gullstandarden og fastkursregimene er det igjen vårt eget valg av nominelt anker som bestemmer hvilken inflasjon vi får over tid.

Studier i framtiden vil trolig finne at inflasjonen over tid vender tilbake til inflasjonsmålet. Det er et uttrykk for at pengepolitikken virker, og ikke for at det finnes en naturlig inflasjonsrate eller en naturlig, selvregulerende mekanisme.

Likevel påvirkes også prisveksten av ytre forhold. Økt globalisering, og særlig Kinas inntog i verdenshandelen, har de siste ti årene for eksempel ført til lav prisvekst på våre importerte varer og tjenester målt i utenlandsk valuta. Samtidig har veksten i produktiviteten vært høy i en rekke land. Disse positive utviklingstrekkene på produksjonssiden har for en periode bidratt til en gunstig utvikling i det kortsiktige bytteforholdet mellom økonomisk vekst og inflasjon. Mange land som i utgangspunktet hadde litt for høy inflasjon, har dermed nok så kostnadsfritt kunnet få inflasjonen ned. Slik kan vi trolig snakke om en viss endogenitet i prisveksten¹. Likevel er det opp til myndighetene i det enkelte land, gjennom innrettingen av pengepolitikken, å velge om inflasjonen skal holde seg lav og stabil på mer varig basis.

Over tid er rentesettingen rettet mot å holde inflasjonen nær inflasjonsmålet. Underveis vil renten ha kortsiktig direkte eller indirekte virkning på en rekke andre størrelser i økonomien. På kort til mellomlang sikt avveier vi hensynet til stabilitet i produksjon og sysselsetting på den ene siden og hensynet til stabil inflasjon på den andre siden. Det betyr ikke at det er ett virkemiddel og to mål, men at vi veier de to hensynene opp mot hverandre.

2.

Det kunne være fristende å ta hensyn til også andre formål utover virkningene de måtte ha på inflasjonen. Det betyr i så fall å ta sjanser og gå på akkord med inflasjonsmålet. Det er særlig to andre slike mål som har vært trukket fram:

- holde varig høy sysselsetting,
- stabilisere eiendomspriser og kreditt.

3.

Høy etterspørsel etter arbeidskraft kan bidra til å få flere personer som ellers ville sittet fast i velferdssystemet, ut i arbeidslivet. En periode med høy etterspørsel etter arbeidskraft kan dermed øke den effektive arbeidsstyrken på mer varig basis. I en periode med lav

etterspørsel etter arbeidskraft derimot, kan flere bli skjøvet inn i velferdsordninger og arbeidsstyrken bli varig redusert. Dersom vi skulle forsøke å utnytte slike mekanismer i arbeidsmarkedet, skulle vi ha bidratt til å holde etterspørselen etter arbeidskraft oppe i gode tider gjennom en lavere rente, men også motvirket et fall i etterspørselen i dårlige tider ved å holde renten lav. En slik politikk kan minne om lavrentepolitikken på 1970- og 80-tallet og vil nokså raskt bli tatt hensyn til når aktørene i det økonomiske livet gjør seg opp en mening om utviklingen i inflasjonen framover. Over tid vil en slik pengepolitikk føre til høyere inflasjon, ikke høyere sysselsetting.

Arbeidsledigheten har falt betydelig og er nå svært lav. Samtidig er lønnstakernes andel av foretakenes inntekter blitt redusert. Historisk har det vært en klar negativ sammenheng mellom arbeidsledigheten og lønnsandelen. Utviklingen de siste årene har gitt grunnlag for sterk vekst i sysselsettingen også når konjunkturoppgangen nå er i en moden fase.

Utviklingen vi har bak oss må ses på bakgrunn av at norsk økonomi de siste årene trolig er blitt påvirket av en rekke positive forhold på produksjonssiden av økonomien. Høye eksportpriser og lave importpriser har ført til lav vekst i konsumprisene og økning i husholdningenes reallønn, men også til høy inntjening i foretakene og god vekst i sysselsettingen.

Veksten i produktiviteten har samtidig vært uvanlig sterk. Virkningene av dette er mer sammensatt. Tidlig i konjunkturoppgangen bidro det til at det tok tid før veksten i sysselsettingen skjøt fart. Men det ga også lav inflasjon. Økt produktivitet gjør at etterspørselen kan holdes høy uten at prisveksten tar seg opp. Renten ble satt lav for å bringe inflasjonen tilbake til målet. Det la samtidig et grunnlag for at virksomhetene kunne utnytte de økte vekstmulighetene. Etter hvert bidro også dette til høyere etterspørsel etter arbeidskraft.

Økt effektivitet vil også kunne bidra til å forklare den gode lønnsomheten i norske bedrifter. Samtidig har vi hatt svært god tilgang på arbeidskraft fra andre land. Det har trolig virket dempende på lønnsveksten. I tillegg kan økt globalisering generelt ha gjort at norske bedrifter i større grad har mulighet til å flytte produksjonen fra Norge til utlandet dersom lønnskostnadene blir for høye. En slik utvikling virker trolig dempende på lønnskravene til arbeidstakerne i sektorer hvor bedriftene har slike muligheter.

Er det mulig å opprettholde kombinasjonen av lav ledighet og lav lønnsandel?

For det første:

Det vil kunne avhenge av om de positive trekkene på produksjonssiden varer ved. Det er nok symmetri her. Skulle bytteforholdet falle, veksten i produktiviteten avta og utlendingene reise hjem, vil lønnsandelen øke, profitten falle og ledigheten tilta.

For det andre:

Selv uten en reversering kan overskuddene falle og ledigheten tilta. Utslagene vil avhenge av hvor langt foretakene, i jakten på den best egnede arbeidskraften, vil strekke seg i å by opp lønningene. Det vil også avhenge av hvordan arbeidstakerne reagerer og av evnen til å omstille, samt utviklingen i trygd og andre sosiale ordninger.

4.

Lange perioder med sterk vekst i eiendomspriser og gjeld kan være en kime til framtidig ustabilitet i realøkonomien. Bør pengepolitikken ta hensyn til utviklingen i eiendoms- og kredittmarkedene utover de virkningene de har på inflasjonen?

Den lave renten har bidratt til veksten i eiendomsprisene og gjeldsopptakene. Høye utlån brukes til å finansiere konsum og investeringer, blant annet i boliger. Samtidig har de mange positive utviklingstrekkene på produksjonssiden – med sterk vekst i reelle inntekter i husholdninger, foretak og offentlige virksomheter, trolig bidratt mer direkte til den høye veksten i boligpriser og gjeldsopptak. Når kapitalen – og etter hvert også arbeidskraften – flyter friere over landegrensene, vil prisene på disse produksjonsfaktorene i økende grad gjenspeile globale vekst- og konkurranseforhold. Prisen på fast kapital, som eiendom, vil derimot påvirkes av de forventede framtidige inntektene i de enkelte landene.

Selv om byggekostnadene har økt noe – og i år har de tiltatt en del – er det prisen på land som i all hovedsak har gått opp. Vi verdsetter tomter vesentlig høyere, mens prisen på selve byggverket vi bor i ikke har vokst like mye.

Norge høster nå store gevinster av den sterke veksten i de asiatiske landene og endringene i arbeidsdelingen mellom land. Bedringen av vårt bytteforhold mot utlandet har, sammen med høy vekst i produktiviteten, gitt norsk økonomi et kraftig positivt inntektssjokk. Det følger da at prisen på land skal stige mer enn andre priser. Det er en realøkonomisk effekt, som ikke pengepolitikken kan fjerne. I tillegg påvirkes både boligpriser og gjeldsoppbygging av endringer i strukturelle forhold i låne- og kredittmarkedene, og av endringer i lånevilje, demografi og flyttemønstre.

Det er vanskelig å avgjøre hvor stor del av økningen i boligprisene som skyldes strukturelle forhold og at vi er blitt rikere, og hvor mye som skyldes at folk venter at den høye prisveksten skal vare ved. Utviklingen siden begynnelsen av 1990-tallet kan ha skapt forventninger om at boligprisene bare ville fortsette å stige. Det kan ha ført til at flere kjøpte bolig som rent investeringsobjekt og at yngre startet sin boligkarriere tidligere enn ellers. Det markerte fallet i sparingen de siste par årene gir uttrykk for at husholdningene tar større sjanser. Boligmarkedet kan en tid ha vært preget av eufori.

Vi kan påvirke boligprisene med renten, men en vesentlig høyere rente for å dempe boligprisene ville ha medført en mye sterkere krone og en mye lavere vekst i konsumprisene. Og det er lav og stabil inflasjon som er det operative målet for pengepolitikken.

Også her er det symmetri. Skulle boligprisene falle markert, vil vi i rentesettingen konsentrere oss om å dempe virkningene på inflasjonen og på den samlede aktiviteten i økonomien.

Vi har likevel gjennom vår kommunikasjon søkt å ta hensyn til at utviklingen i gjeld og formuespriser kan være en mulig kilde til senere ustabilitet uten å ha verken ambisjoner om eller tro på at pengepolitikken kan styre utviklingen i disse størrelsene. Vi har markert tydelig at renten har vært uvanlig lav og etter hvert ville måtte øke til et mer normalt nivå. Det har siden 2005 kommet til uttrykk i våre egne anslag på utviklingen i renten framover. Dessuten har vi – siden inflasjonsforventningene har vært vel forankret – kunnet øke renten gradvis

selv om den faktiske inflasjonen har ligget under målet. Tidshorisonten for at vi i prognosene når målet har blitt strukket.

La meg nå gå over til å si litt om økonomiske modeller og bruken av dem.

Selv om vi i pengepolitikken ikke kan ha mål for utviklingen i arbeidsmarkedet, formuespriser eller gjeldsopptak, kan disse og andre økonomiske størrelser gi informasjon om den framtidige prisutviklingen, som vil inngå i underlaget for rentesettingen. For å hente ut mest mulig informasjon om den framtidige utviklingen i inflasjonen, og for å holde orden på hvordan renten virker i økonomien, bruker Norges Bank – som andre sentralbanker – økonomiske modeller som et hjelpemiddel i våre analyser. Hva som utgjør en god modell er avhengig av hvilket formål modellen er ment å tjene. Modellenes formål må derfor tillegges avgjørende vekt i valg og utforming av modellverktøy.

Modellen må si noe om hvordan renten virker. Vi bygger på at Norge med egen valuta kan bestemme prisveksten over tid. Et krav til våre modeller er derfor at pengepolitikken forankrer inflasjonsforventningene. Vi må også ta hensyn til at aktørene i det økonomiske livet ser framover når de fatter beslutninger om pengeplasseringer, forbruk og investeringer, lønninger og priser og ønsker å ta hensyn til den økonomiske politikken ikke bare slik den er i dag, men også slik de forventer at den vil være i morgen og i overmorgen. I tillegg bygger vi på teori og på erfaringen fra 1970- og 80-årene om at en på mellomlang og lang sikt ikke kunne redusere arbeidsledigheten dersom en bare var villig til å akseptere noe høyere inflasjon.

På et gitt tidspunkt kan vi, med utgangspunkt i løpende statistikk og anekdotisk informasjon, si noe om hvordan den økonomiske utviklingen har vært fram til for noen måneder siden. Men selv dette grunnlaget er usikkert. Statistikken er gjenstand for store revisjoner og tall fra forskjellige kilder kan tegne ulike bilder av det samme saksforholdet. Som et eksempel viser finansmarkedsstatistikken og nasjonalregnskapsstatistikken nå, som mange ganger tidligere, ulik utvikling for husholdningenes finanssparing (finansinvesteringer).

For å skaffe et bedre bilde av den dagsaktuelle situasjonen og av utviklingen de nærmeste kvartalene, bruker vi i utstrakt grad ulike statistiske prognoseteknikker. Slike teknikker og modeller kan fange opp tidsserieegenskapene i data og samvariasjoner som i mange tilfeller vil kunne gi brukbar treffsikkerhet uten at modellens sammenhenger følger fra økonomisk teori. Norges Bank bruker nå en god del ressurser på å forbedre og videreutvikle vårt modellapparat for slik "nowcasting". Vi har et utstrakt samarbeid med forskere ute og her hjemme og med andre sentralbanker. Resultater og dokumentasjon av dette arbeidet vil etter hvert bli å finne i kommende pengepolitiske rapporter og i artikler fra forskere i Norges Bank.

For å lage prognoser på litt lengre sikt må vi forstå bedre hvilke krefter som er i sving og hvordan de virker i økonomien. Her vil ikke statistiske prognosemodeller, eller modeller basert i hovedsak på empiriske erfaringer, være til særlig hjelp. Våre tidligere erfaringer gir oss for eksempel begrenset veiledning i å forklare drivkreftene bak denne konjunkturoppgangen fordi den på mange punkter skiller seg fra tidligere perioder.

For å kunne snakke om årsak og virkning må vi ha et stødig utgangspunkt i økonomisk teori. Arbeidet med modeller i Norges Bank de siste årene har blant annet hatt som siktemål å bygge en teoribasert makroøkonomisk modell som kan bidra til at vi bedre forstår den økonomiske utviklingen. Ved å ta utgangspunkt i adferden til husholdninger og foretak kan vi analysere effekten av mer strukturelle endringer i økonomien. I modellen som har fått navnet NEMO (Norwegian Economy Model), kan utviklingen i norsk økonomi blant annet føres tilbake til endringer i foretakenes teknologi, markedsstrukturer i produkt- og arbeidsmarkedet, husholdningenes preferanser mellom arbeid og fritid og pengepolitikken. En modell vil aldri kunne gi en uttømmende beskrivelse av virkeligheten, men en god makroøkonomisk modell kan og bør være et bakteppe som holder orden på resonnementene. På den måten kan modellen spille en viktig rolle i det analytiske grunnlaget for rentesettingen.

Samtidig er det mange spørsmål og mange forhold vi er usikre på hvor modeller ikke kan hjelpe oss. Vi vet for eksempel ikke om den høye veksten i produktiviteten er et varig fenomen eller om den etter hvert vil falle tilbake. Vi har lite presis kunnskap om hva som driver veksten i produktiviteten. Kan hende har vi for en periode nå en likevekt med høyere sysselsetting, lavere arbeidsledighet og lavere lønnsandel enn tidligere. Men vi er ikke sikre på hvor lenge det vil vare.

Selv om vi bruker ulike modeller og anekdotisk informasjon, kommer vi ikke utenom en god porsjon kvalifisert skjønn når vi skal lage prognoser og sette renten. Min erfaring tilbake helt fra 1970-tallet er at ved store forstyrrelser og strukturelle endringer i økonomien, må en i det vesentlige falle tilbake til den generelle innsikt en har om økonomiens virkemåte. Modeller som hviler tungt på tidligere erfaringer bryter lett sammen. Mervyn King, sentralbanksjef i Bank of England, setter det på spissen slik² :

“..that’s what we have to do with every variable that we look at, work out why it’s growing faster or slower than it was before and not to use some rather mindless regression... The secret of good policy is to try and think through what are the economics of the shocks hitting the economy at present. That in a nutshell is my philosophy of how you should do policy. Don’t rely on regressions from the past.”

Nå har jeg snakket om pengepolitikkenes rolle og om til dels komplekse økonomiske modeller. Det siste temaet jeg vil drøfte er tilsynelatende mer prosaisk, og det er måling av den løpende inflasjonen. Generelt har en trolig et svært høyt nivå på produksjon av økonomisk statistikk i Norge. Internasjonale sammenlikninger, blant annet av IMF, tyder på det. Den er også trolig svært kostnadseffektiv.

Det foretas hyppige forbedringer i metodene og innhenting av statistikk for KPI. Fra august i år ble indeksene for elektrisitet, bøker og flyreiser lagt om. I fjor endret Statistisk sentralbyrå måten husleien blir behandlet, og året før ble matvareindeksen lagt om.

Et generelt synspunkt er at endringer i statistikkproduksjonen bør dokumenteres godt, og det bør legges spesielt vekt på å kartlegge hvilke effekter endringene kan ha på den målte prisveksten. Samtidig bør en etterstrebe sammenlignbarhet, men ikke nødvendigvis likhet, med andre land. Det er fint om andre interesserer seg for og debatterer statistikkproduksjonen³.

Med et inflasjonsmål for pengepolitikken blir måling av prisveksten særlig viktig. Utviklingen i konsumprisindeksen ligger til grunn for lønnsforhandlingene hver vår. Finansielle kontrakter kan være knyttet til utviklingen i konsumprisindeksen. En rekke internasjonale studier har konkludert med at det er betydelige målefeil i de offisielle konsumprisindeksene⁴. De største ankepunktene er at de offisielle indeksene ikke i tilstrekkelig grad korrigerer for endringer i kvalitet og at de ikke fanger opp forbrukernes mulighet til å vri forbruket bort fra de varene som stiger mest i pris. Flere av studiene har konkludert med at konsumprisindeksene overdriver den faktiske prisveksten. Det er én grunn til at land med inflasjonsmål for pengepolitikken setter målet høyere enn til null. Det er imidlertid også studier som peker på at konsumprisindeksene kan vise for liten prisvekst på enkelte områder.

Med dette som bakgrunn vil jeg trekke fram særlig to forhold knyttet til beregningen av konsumprisindeksen i Norge for å illustrere usikkerheten; hvordan måle kostnaden ved å bo i egen bolig og hvordan måle prisene på klær.

En vanlig metode for å beregne kostnaden ved å bruke egen bolig er å ta utgangspunkt i utviklingen i leieprisen for tilsvarende boliger i utleiemarkedet. Det omtales gjerne som husleieekvivalens. Foruten Norge benytter blant annet statistikkbyråene i Danmark, USA og Tyskland dette prinsippet i beregningen av selveierens bokostnad i konsumprisindeksen.

Konsumprisindeksen er ment å måle prisutviklingen på en strøm av varer og tjenester. Det er den tjenesten boligen gir, som konsumprisindeksen skal fange opp. Selve boligprisen er mer å ligne med prisen på en formuesgjenstand, som en aksjekurs eller en obligasjonskurs. Det kan likevel være interessant å se på sammenhengen mellom boligpris og husleie, i hvert fall i teorien.

La oss anta at det er en likevekt mellom et leiemarked og et eiermarked. Da vil husleien i leiemarkedet gjenspeile kostnaden ved å eie en bolig.

Hva inngår i kostnaden ved å eie en bolig? Boligprisen ved anskaffelse skal åpenbart med. Finansieringskostnaden bestemmes av renten. Norske husholdninger finansierer i hovedsak sine boligkjøp med lån til flytende rente. Likevel er de langsiktige rentene viktige fordi de gir informasjon om hvilken utvikling låntakerne kan vente i den kortsiktige renten over tid. Det er altså den langsiktige renten som er mest relevant. Slitasjen på boligen betyr også noe for brukerkostnaden. Dessuten vil forventninger om en prisvekst på boligen være en gevinst som må trekkes fra kostnadene. Dersom vi nå legger til og trekker fra forventningene om den generelle prisveksten i økonomien, får vi følgende fire forhold som betyr noe for brukerkostnaden: boligprisen, langsiktig realrente, kapitalslitet og forventet realprisvekst på boliger⁵.

La oss anta at kapitalslitet er nokså konstant. Vi vil da kunne forvente en parallell utvikling av boligpris og husleie, av kostnaden ved å bruke boligen, dersom forventningen om den langsiktige renten og forventet realprisvekst på boliger er stabil.

Men faktisk har boligprisen siden andre halvdel av 1990-tallet fordoblet seg i forhold til husleieutviklingen i konsumprisindeksen. Trolig kan mellom 50 og 70 prosent av denne utviklingen ha sammenheng med at forventet nivå på realrenten har falt. Ser vi over de siste

5 til 10 årene har trolig forventningen om hva som er en nøytral realrente gått ned med nær 2 prosentenheter. Det skyldes trolig at forventningene om framtidig inflasjon i vår økonomi og ute er blitt langt mer stabil, slik at påslaget på realrenten for å ta hensyn til inflasjonsrisiko er blitt mindre. Dessuten er vi inne i en periode med usedvanlig god tilgang på sparemidler fra de asiatiske og de oljeproduserende landene, som har trukket rentenivået ned.

Samtidig har forventningene om framtidig vekst i boligprisene vært høy de siste årene. Slike forventninger vil trekke brukerkostnaden på en bolig, og dermed husleien, ned.

Vi må derfor vente at det periodevis er en nokså ulik utvikling mellom husleie og boligpris. Husleien kan i en oppgangskonjunktur slepe ganske lenge etter og først tilta når forventningene om framtidig prisvekst på boliger stagnerer eller avtar.

Antallet utleieboliger i Norge er lite i forhold til den totale boligmassen. Leiemarkedet i distriktene, som nå indirekte veier tyngre i KPI, er tynt. Det er derfor ikke gitt at leiemarkedet gir et representativt uttrykk for selveierens bokostnader.

Det er vanskelig å beregne bokostnaden for husholdninger som eier sin egen bolig. I den harmoniserte konsumprisindeksen for euroområdet, som ECB styrer etter, har selveierens bokostnader inntil nå vært holdt utenom. Selveierens bokostnader er heller ikke med i mange av de nasjonale konsumprisindeksene i EU.

Dette er åpenbart ingen god løsning fordi bokostnader normalt utgjør en stor del av husholdningenes samlede levekostnader. Eurostat, det europeiske statistikkbyrået, har derfor satt i gang en pilotstudie hvor de benytter det såkalte anskaffelsesprinsippet.⁶ Dette prinsippet skiller seg fra vår metode, ved at kjøp av egen bolig behandles som kjøp av alle andre varer i konsumprisindeksen. Det er bare husholdningssektorens netto erverv av boliger som tas med. Omsetningen av brukte boliger internt i husholdningssektoren ses det med andre ord bort fra. Samtidig regnes også kostnadene ved større reparasjoner og endringer på boligen, samt andre kostnader, som meglerhonorarer, avgifter og forsikring, med i kostnadsgrunnlaget etter anskaffelsesprinsippet. Tomteprisen utgjør et formuesobjekt og ses bort fra.

Dersom de europeiske land går over til å inkludere bokostnader etter anskaffelsesprinsippet, vil det være naturlig å publisere en tilsvarende indeks for konsumprisene her, jf. at tall etter Eurostats nåværende metode også legges fram hos oss. I praksis vil bokostnadene for selveiere etter anskaffelsesprinsippet være nær utviklingen i bygge- og vedlikeholdskostnadene. De ville samtidig trolig få en noe lavere vekt i en samlet indeks enn bokostnadene slik de beregnes i Norge i dag.

Figuren viser utviklingen i byggekostnadsindeksen sammen med utviklingen i den beregnede bokostnaden i KPI, som er basert på utviklingen i husleien. De to indeksene har vist om lag samme vekst de siste årene, men siden sommeren 2006 har de skilt lag. Høyere priser både på arbeidskraft og materialer har bidratt til veksten i byggekostnadene. I august 2007 var tolv månedersveksten i byggekostnadene 7,9 prosent, mens tolv månedersveksten i den beregnede husleien var 1,5 prosent.

En endring fra husleie til anskaffelsesprinsippet vil kunne endre forløpet for KPI over konjunktursyklusen. Mens husleien trolig sleper etter, vil endringer i veksten i byggekostnadene mer falle sammen med konjunkturutviklingen.

Prisene på klær kan også være vanskelig å beregne. Slik de måles i KPI, har prisene på klær falt markert i Norge de siste årene. Et fall i klesprisene kan skyldes fjerning av importkvoter, reduserte tollsatser, vridning av import mot kinesiske varer og effektivisering i varehandelen. Slike effekter har også gjort seg gjeldende i andre land. Utviklingen i prisene på klær i Norge skiller seg likevel klart fra Sverige og andre europeiske land, med unntak av Storbritannia.

Handelen med klær i Sverige og Norge har i utgangspunktet flere likhetstrekk. Vi har mange av de samme butikkjedene, og i begge land skjer handelen i økende grad gjennom kjedebutikker. Selv om Norge har gått noe lenger i å fjerne handelshindringer, og selv om prisnivået i Norge i utgangspunktet var nokså høyt, kan en likevel stille spørsmål om det er grunn til å vente at man år etter år skulle se så store forskjeller i prisutviklingen på klær i de to landene.

Det er vanskelig å måle prisutviklingen på klær. Et klesplagg introduseres ofte med en høy pris, men prisen faller etter forholdsvis kort tid. Det er mye salgsaktivitet. Vareutvalget skifter ofte. Typisk vil store deler av vareutvalget til en butikk være skiftet ut i løpet av 3-4 måneder. Endringer i kvalitet er vanskelig å definere og identifisere.

I Norge er det butikkene selv som angir priser og endringer i kvalitet på klær som underlag for klesprisindeksen i KPI. I Sverige og mange andre land (Danmark, Irland, Storbritannia) brukes prisinspektører til dette arbeidet. I Sverige benyttes i tillegg statistiske metoder for å beregne kvalitetsendringer.

En kan derfor stille spørsmål om noe av forskjellene i prisveksten på klær i de to landene skyldes måten prisene måles og tolkes på snarere enn den faktiske prisutviklingen. Tvilen støttes også av Eurostats prisnivåundersøkelse.

Eurostat sammenlikner prisene på identiske varer mellom land og finner at prisnivået på klær i Norge faktisk har steget noe sammenlignet med klesprisene i Sverige de siste årene. Det står i kontrast til de nasjonale konsumprisindeksene, som viser at klesprisene i Norge har sunket med 30 prosent i forhold til klesprisene i Sverige i perioden 1999-2005. Varene som måles i Eurostats undersøkelse er trolig ikke representative for den norske forbrukskurven. Undersøkelsen illustrerer likevel usikkerheten omkring den faktiske utviklingen i klesprisene.

La meg avslutte.

Inflasjonen i et land med egen valuta er ikke noe som kommer drivende på en fjøl utenfra. Det er pengepolitikken som over tid bestemmer det nominelle forløpet. På kort til mellomlang sikt kan vi avveie hensynet til variasjon i inflasjonen og variasjon i produksjonen og sysselsettingen. Det viktigste er likevel å forankre forventningene om at inflasjonen skal være lav og stabil. Det må vi aldri tape av syne.

Det er stor usikkerhet om den økonomiske situasjonen og den økonomiske utviklingen framover. Statistiske prognoseteknikker og makroøkonomiske modeller kan hjelpe oss til å få bedre innsikt og til å forstå drivkreftene bedre, men selvsagt ikke fjerne risiko og usikkerhet.

Selve målingen av inflasjonen er slettes ikke triviell og bør, som pengepolitikken, drøftes og diskuteres og være åpen og transparent. Målt som et tiårs gjennomsnitt er inflasjonen nå 2,0 prosent. Sett i forhold til usikkerheten som er knyttet til den økonomiske situasjonen, prognosene og målingen av prisveksten, er det ganske nær målet på 2,5 prosent.

Takk for at dere ville høre på!

Fotnoter

1. Se bl.a. Rogoff, K. (2003), "Globalization and Global Disinflation," Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, Fourth Quarter, 45-78.
2. Mervyn King, Governor, Bank of England, i anledning tiårsjubileet for sentralbankens uavhengighet: (Se Financial Times, torsdag 3. mai)
3. Slik for eksempel Knut Anton Mork, sjeføkonom i Handelsbanken Norge, gjorde i Finansavisen 25. august.
4. Se for eksempel Lebow, David E. og Jeremy B. Rudd (2003): "Measurement Error in the Consumer Price Index: Where Do We Stand?" Journal of Economic Literature, vol. XLI, side 159-201, eller Boskin, Michael J., Ellen R. Dulberger, Robert J. Gordon, Zvi Griliches og Dale Jorgenson (1996): "Toward A More Accurate Measure Of The Cost Of Living." Final report to the Senate Finance Committee, Advisory Commission to Study the Consumer Price Index, 4. desember 1996 eller Gordon, R. J. (2005): Apparel price 1914-93 and the Hulten/Brueghel paradox, NBER Working Paper 11548.
5. Her er det for enkelhets skyld sett bort fra kapitalskatten på 28 prosent. Mens det gis fradrag for renteutgifter, er en eventuell gevinst på salg av bolig ikke skattepliktig dersom man har eid boligen i mer enn 12 måneder, og man i eiertiden har brukt den som egen bolig i minst 12 av de siste 24 måneder før salget. Eventuelt tap er bare fradragsberettiget dersom eventuell gevinst hadde vært skattepliktig.
6. Se Eiglsperger, M. (2006) The treatment of owner-occupied housing in the harmonised index of consumer prices. IFC Bulletin 24, 68 - 79