

Kronekursen og bedriftenes konkurransevne

Foredrag av sentralbanksjef Svein Gjedrem, Prosessindustriens Landsforening, 29. april 2004

Med forbehold om endringer under fremføringen. Foredraget bygger på vurderingene gitt på Norges Banks pressekonferanse etter rentemøtet i hovedstyret 21. april, Inflasjonsrapport 1/04 og på tidligere foredrag.

Pengepolitikkenes viktigste oppgave er å sørge for nominell stabilitet.

På 1970-tallet og 1980-tallet var det store svingninger i norsk økonomi. Den økonomiske utviklingen ble preget av høy og variabel inflasjon. Inflasjonen tiltok gradvis, og det tok lang tid før den kom ned.

De store svingningene hang sammen med at norsk økonomi manglet et nominelt ankerfeste. Med lavrentepolitikk og devalueringer festnet inflasjonen seg. De nominelle rentene ble holdt nede selv om prisstigningen og verdien av skattefradraget for renteutgifter steg. Hyppige devalueringer fra 1976 kunne ikke i lengden hindre at industrien ble svekket. De ble tvert imot selvforsterkende. De store svingningene kulminerte med den sterke kredittboomen midt på 1980-tallet, og kostnadsløftet avtalt i lønnsoppgjøret våren 1986. Den ble etterfulgt av en dyp lavkonjunktur og stor arbeidsledighet i slutten av 1980-årene.

For å oppnå nominell stabilitet må pengepolitikken gi økonomien et nominelt ankerfeste. I løpet av etterkrigstiden har pengepolitikken blitt endret flere ganger. I perioden fra 1972 til 1986 var pengepolitikken i liten grad rettet inn mot å stabilisere prisveksten.

I denne perioden hadde vi høy og variabel inflasjon. Konsumprisene i Norge økte nær dobbelt så mye som i Tyskland. Samtidig ble kronens verdi målt mot tyske mark nesten halvert, noe som bidro til høy importert inflasjon.

Fra midten av 1980-tallet, under og etter kredittboblen og kostnadssjokket, ble det erkjent at den økonomiske politikken måtte legges vesentlig om, og at de problemene inflasjonen skapte måtte tas på alvor. Fra 1986 til 1992 førte vi en fastkurspolitikk. Den faste kursen var da ankeret for inflasjonen i Norge. Forskjellen mellom norsk og tysk inflasjon ble kraftig redusert. Tap av konkurransevne på grunn av høy lønnsvekst skulle ikke lenger rettes opp ved devalueringer. Ubalanse i arbeidsmarkedet måtte i stedet motvirkes ved motkonjunkturpolitikk. Det ble lagt vesentlig vekt på betydningen av lønnsdannelsen for sysselsettingsutviklingen. Det var først da lønnsveksten kom ned under nivået hos handelspartnerne at arbeidsledigheten slapp taket, og industrien fikk fremgang. Fastkurspolitikken ble altså ikke etablert for å styrke konkurranseutsatt næringsliv. Den var tvert imot et brudd på en linje hvor pengepolitikk og hyppige devalueringer ble brukt for å beskytte disse sektorene. Fast valutakurs var et avledet mål for å oppnå lav og stabil inflasjon.

Valutakursen holdt seg stabil fram til høsten 1996. Dette skyldes blant annet at lønnsveksten var lav og 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 det. Valutakursen var derfor ikke lenger tilstrekkelig skikket som nominelt anker. Mot slutten av 1990 tallet ble det lagt økt vekt på de grunnleggende forutsetninger for kursstabilitet. Virkemidlene ble rettet inn slik at pris- og kostnadsstigningen kom ned mot det den europeiske sentralbanken (ESB) siktet mot.

Pengepolitikken

Prisstabilitet, i betydning lav og stabil inflasjon, er i de fleste land målet for pengepolitikken. Historiske erfaringer fra Norge og andre land har vist at fravær av prisstabilitet har ført til ustabil produksjon og sysselsetning.

Historien viser at vi i lengden ikke får høyere vekst i bytte mot økt inflasjon. En økonomisk politikk som bidrar til inflasjon skaper ikke økt økonomisk vekst. Tvert imot, den legger grunnlaget for senere nedgang og arbeidsledighet.

I perioden etter andre verdenskrig fulgte en lang periode hvor prisstabilitet ble forsøkt nådd ved hjelp av ulike mellomliggende mål som fast valutakurs og mål for vekst i pengemengden. Det første eksplisitte inflasjonsmålet ble innført i New Zealand i 1990. Deretter fulgte Canada (1991), Storbritannia (1992), Sverige og Australia (1993) etter. Etter forskrift fastsatt av regjeringen 29. mars 2001 er det operative målet for pengepolitikken nå lav og stabil inflasjon.

I mandatet til Norges Bank heter det:

"Pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i den norske kronens nasjonale og internasjonale verdi, herunder også bidra til stabile forventninger om valutakursutviklingen. Pengepolitikken skal samtidig understøtte finanspolitikken ved å bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.

Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

Norges Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal i samsvar med første ledd rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent. [...]"

Det første avsnittet i mandatet fremstår som et formål. Det siste avsnittet sier mer spesifikt hva Norges Bank skal gjøre.

Den første setningen i mandatet omtaler kronens verdi. Stabilitet i kronens nasjonale verdi betyr at inflasjonen skal være lav og stabil. Lav og stabil inflasjon bidrar til økonomisk vekst og stabilitet i finans- og eiendomsmarkedet.

Forskriften sier også at pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i kronens internasjonale verdi, herunder bidra til stabile forventninger om valutakursutviklingen.

Med åpen handel med utlandet og frie kapitalbevegelser har vi ikke virkemidler til å finstyre kronkursen. Kronen har styrket seg når aktiviteten i økonomien har vært høy, og det har vært forventninger om høy rentedifferanse. Kronen har svekket seg når aktiviteten og rentedifferansen har avtatt. Samtidig er det en sterk tendens til at kronkursen vender tilbake til et nivå som stabiliserer prisnivået i Norge i forhold til våre handelspartnere, målt i felles valuta¹.

Gjennomføring av pengepolitikken

Norges Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Norges Bank har lagt til grunn at inflasjonsstyringen skal være fleksibel, slik at variasjon i både produksjon og sysselsetting og inflasjon tillegges vekt. Inflasjonen skal være 2½ prosent over tid. Pengepolitikken virker med et tidsetterslep, og banken må se fremover i rentesettingen. I den operative gjennomføringen av pengepolitikken vil vi ha hele forløpet for inflasjonen og realøkonomien fremover med i vurderingene. Samtidig legger vi vekt på å bidra til forutsigbarhet og transparens. Renten vil normalt settes med sikte på at inflasjonen skal være 2½ prosent to år fram i tid. Denne horisonten gir som oftest en rimelig avveining mellom på den ene siden å stabilisere inflasjonen og på den andre siden å jevne ut utviklingen i produksjon og sysselsetting.

Hvis etterspørselen etter varer og tjenester er høy og det er mangel på arbeidskraft, vil det normalt være utsikter til høyere inflasjon. Når renten settes opp, blir etterspørselen dempet, og inflasjonen holdes i sjakk. Hvis etterspørselen er liten og arbeidsledigheten øker, vil det være utsikter til lavere inflasjon. Da settes renten ned. Inflasjonsmålet er derfor en ramme, ikke et hinder, for at pengepolitikken vil bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.

Forskriftens § 1 sier at pengepolitikken i tillegg til over tid å holde inflasjonen rundt 2 ½ prosent også skal bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. Mandatet etablerer dermed et fleksibelt inflasjonsmål for pengepolitikken hvor også variasjon i produksjon og sysselsetting tillegges vekt.

På lang sikt bestemmes produksjonen av tilgangen på arbeidskraft, kapital og teknologi og evnen til å omstille, men på kort og mellomlang sikt kan også pengepolitikken ha realøkonomiske virkninger.

Økonomien vokser over tid. Produksjonen vil vekselvis ligge over og under den langsiktige trenden². Å stabilisere utviklingen i produksjonen vil si å søke å holde den faktiske produksjonen nær trenden.

Vi har i hovedsak ett virkemiddel i pengepolitikken, og det er renten. Denne settes med sikte på å oppnå lav og stabil inflasjon. Vi søker samtidig å unngå store variasjoner i produksjon og sysselsetting.

I de siste årene har det vært god vekst i husholdningenes inntekter, og de har hatt stor fremtidstro. Inntjeningen i foretakene derimot, har vært lav, og fram til det siste har bedriftene vært mest opptatte med å rasjonalisere. Husholdningene låner mye, mens

bedriftene bygger ned gjeld. Utviklingen i kredittveksten gir derfor tvetydige signaler til vår rentesetting.

Renten kan brukes for å redusere etterspørselen etter lån. I dag - med lave renter ute og nær sammenheng mellom vår rente og kronen - ville en strammere pengepolitikk dempe etterspørselen etter lån først og fremst fordi arbeidsplassene ville bli mer usikre.

Med fleksibel inflasjonsstyring reduseres muligheten for at husholdningene utsettes for et dobbelt sjokk i form av økt arbeidsledighet og økt rente, slik de ble på begynnelsen av 1990-tallet. Blir økonomien utsatt for forstyrrelser som kan gi økt arbeidsledighet, vil prisstigningen normalt avta, og renten vil bli satt ned.

Fleksibel valutakurs

I en liten åpen økonomi er valutakursen en viktig kanal for pengepolitikken.

Kronen svinger. Det er ikke uventet, for det gjør også andre lands valutaer. Kronekursen er prisen på våre penger målt i utenlandske. Det som skjer i andre land, betyr like mye for kronen som utviklingen i norsk økonomi. Kapitalen flyter fritt. Strømmene kan endre seg raskt. Det kan smitte over på valutakurser og renter, og på produksjon og sysselsetting.

Figuren viser den effektive valutakursen for Norge og en rekke andre små land med inflasjonsstyring. Valutakursene svinger om lag like mye for Norge, Sverige og Canada, mens kronekursen svinger mindre enn kursene for Australia og New Zealand. Kronekursen peker seg derfor ikke ut som spesielt ustabil sammenlignet med andre lands valutaer.

Markedet for kjøp og salg av valuta med levering på et fremtidig tidspunkt - termin- og opsjonsmarkedet for valuta - har vokst de siste årene. Et dypere marked gir lavere handelskostnader, og det er enklere å finne motparter. Dette har gitt bedrifter rikere muligheter til å sikre seg mot kursrisiko. Bruken av instrumenter som reduserer risikoen med flytende valuta, øker også i Norge.

Det koster for næringslivet å sikre seg mot svingninger i kronen. Men en krone som er stabil - men for sterk - gir samfunnsøkonomiske kostnader i form av lav aktivitet. Tilsvarende er en krone som er stabil - men svak - en kime til høy inflasjon.

Inntektene fra petroleumsvirksomheten gir i utgangspunktet en stor, men ujevn, valutainngang til Norge. Valutastrømmene kunne ført til en sterk og svært variabel krone. Men det motvirkes når den årlige bruken av petroleumsinntekter over statsbudsjettet er forutsigbar og uavhengig av de årlige inntektsstrømmene, og resten blir investert ute.

Kapitalutgangen via Statens petroleumsfond bidrar både til å holde kronekursen nede og til å stabilisere den.

Norges Bank har ikke satt et bestemt mål for nivået på kronekursen. Utviklingen i kronen har likevel vesentlig betydning når renten blir fastsatt, fordi kursen påvirker inflasjonen og produksjonen. Når det er utsikter til moderat aktivitet i økonomien, lav lønnsvekst og lav inflasjon, vil Norges Bank sette ned renten. Det vil normalt gi en svakere krone. Prisene på

importerte varer og tjenester vil øke. Svakere krone styrker konkurransevnen til norske virksomheter og øker indirekte produksjonen, sysselsettingen og inflasjonen.

Temaene i valutamarkedene skifter. Tidvis slår jakten på aksjegevinster igjennom på kursutviklingen. I perioder med politisk og økonomisk uro, kan investorene velge enkeltvalutaer som trygg havn - ofte sveitsiske franc. Høsten 2002 ble trolig også norske kroner oppfattet som en trygg havn i tillegg til at oljeprisen steg som følge av usikkerheten rundt krigen i Irak.

Utover høsten 2003 var det en tendens til at kronen styrket seg mot euro. Mindre tro i markedet på at rentene ute ville øke, og forventninger om at rentene i Norge kunne øke tidligere enn i andre land, bidro. Samtidig styrket euroen seg i forhold til andre valutaer. Utviklingen i kronen ga en utilsiktet innstramming i pengepolitikken. Men trenden ble brutt i desember med lave tall for inflasjonen og reduksjonen i renten. Trolig betydde det mye at renten kom ned, slik at det ikke lenger var en rentegevinst på plasseringer i norske kroner.

Valutakursen har igjen styrket seg de siste par månedene. Denne styrkingen kan, dersom den varer ved, dempe prisveksten på ett til to års sikt. Vi har erfart at kronkursen tidvis blir sterkt påvirket av utviklingen i forskjellen mellom rentene ute og hjemme. Det tillegges vekt i rentesettingen. Men som nevnt skifter temaene i valutamarkedet, og Norges Bank har ikke virkemiddel til å finstyre valutakursen.

Norges Bank vil normalt ikke kjøpe og selge valuta med sikte på å påvirke kronkursen. Valutaintervensjoner, enten det er kjøp eller salg av valuta, er ikke egnet som virkemiddel til å påvirke kronkursen over lengre tid. Vi ønsker ikke å opptre på en måte som kan fremkalle spillsituasjoner med aktørene i valutamarkedet. Hvis det blir intervenert i stedet for å endre renten, kan aktørene i valutamarkedet få tvetydige signaler, og det kan oppstå en spillsituasjon. Intervensjoner kan imidlertid være aktuelt dersom kronkursen kommer vesentlig utenfor det banken vurderer som rimelig ut fra fundamentale forhold, og kursutviklingen samtidig svekker utsiktene til å nå inflasjonsmålet. Det kan også være aktuelt med intervensjoner ved store kortsiktige svingninger i kronkursen når likviditeten i valutamarkedet er sterkt redusert.

Selv om kronen svinger på kort sikt, vil det, når inflasjonen er jevnt lav, være en tendens til at den stabiliserer seg over tid. Når inflasjonen i lengre tid har vært høyere enn hos handelspartnerne, har kronkursen hatt en tendens til å svekke seg. Når det er forventninger til at prisstigningen i Norge utvikler seg som i andre land, vil også valutakursen normalt vende tilbake etter perioder hvor den har vært særlig sterk eller særlig svak.

Kursforventningene kan ikke observeres direkte, men informasjonen fra Consensus Forecast, som er en spørreundersøkelse blant makroøkonomer, kan være en indikator.

Figuren viser den faktisk handelsvektede valutakursen (KKI) og forventet KKI ett år fram i tid, fra 1998³. Når kronen er "svak", er det en tendens til at forventet kurs ett år fram er sterkere enn den faktiske kursen. Tilsvarende er det en tendens til at forventet kurs ett år fram er svakere enn den faktiske kursen når kronen er sterk. I perioden 2002-2003 varierte kronkursen betydelig. Forventet kurs var imidlertid mindre volatil. Da kronen var på det sterkeste i andre halvår 2002, var forventet kurs ett år fram 4-5 prosent svakere. Det

illustrerer både at kursforventningene ser ut til å være mer stabile enn den løpende utviklingen i kursen og at det forventes at kronkursen i stor grad vender tilbake når den har ligget vesentlig utenfor et slags langsiktig likevektsnivå. Likevektsnivået for den nominelle kronkursen ligger imidlertid ikke fast over tid, men avhenger blant annet av pris- og kostnadsutviklingen i Norge relativt til våre handelspartnere.

Fordelen med en fleksibel valutakurs kommer kanskje best til syne når konjunktorene er svake. Skulle kronen ligge fast på en for sterk verdi, vil nominelle lønninger måtte være uendret over lengre tid eller falle for å styrke bedriftene og arbeidsplassene. Det skjer bare når arbeidsledigheten er svært høy. Med fleksibel valutakurs kan konkurranseevnen også styrke seg ved at kronen faller i verdi. Flexibel valutakurs kan gi mindre svingninger i sysselsettingen og produksjonen.

Empiriske undersøkelser⁴ har da også gitt støtte til at industriland med flytende valutakurs har hatt en like god, og gjerne høyere vekst enn land med stabil valutakurs. Men en forutsetning er at det er økonomisk styring, slik at inflasjonen ikke kommer ut av kontroll.

Den reelle kronkursen

Figuren viser utviklingen i to mål på realkronkursen, henholdsvis relative konsumpriser og relative lønnskostnader mellom Norge og handelspartnerne regnet i felles valuta. Realkursen målt ved relative lønnskostnader i felles valuta er et uttrykk for den kostnadsmessige konkurranseevnen for norske bedrifter. Realvalutakursen målt som utviklingen i det relative prisnivået gir et uttrykk for kjøpekraften for norske kroner. Når kurvene i figuren er over null, er kursen sterkere og konkurranseevnen svakere enn gjennomsnittsnivået siden 1970. Realkursen har svingt mye over tid og har avveket betydelig fra gjennomsnittsnivået over lengre perioder. Det har likevel vært en tendens til at realkursen har vendt tilbake til dette nivået. Punktet for 2004 viser realkursen med lønns- og prisanslagene for 2004 fra siste inflasjonsrapport nr. 1 2004. Målt ved relative priser er realkursen nå om lag 3,5 prosent svakere enn gjennomsnittet siden 1970, mens den er om lag 2,5 prosent sterkere enn historiske gjennomsnittsnivå målt ved relative lønnskostnader.

Kronkursen på lang sikt

Konjunktorene ute og hjemme har vært i utakt. Dette var mest markert på 1980 tallet, da vi hadde en kraftig oppgangskonjunktur mens Europa var nede i en nedgangskonjunktur. Selv om konjunkturforløpet har blitt noe likere over årene er de fortsatt forskjøvet i tid. Mens omslaget internasjonalt kom allerede i 2000 med en påfølgende rentereduksjon ute, varte den norske høykonjunktoren lenger ved. Mot slutten av oppgangen ble det mangel på arbeidskraft, lønnsveksten tiltok og vi fikk en kraftig økning i husholdningenes forbruk og gjeldsopptak. Rentene i Norge ble holdt oppe og renteforskjellen mot utlandet ble etter hvert stor.

Det er også andre forskjeller i konjunkturforløpet. Den norske høykonjunktoren førte til en kraftig lønnsvekst fra 1998 til 2002. Konjunkturoppgangen ute på slutten av 1990 tallet var i stor grad drevet av investeringer i næringslivet og lønnsutviklingen var moderat.

Lønnsveksten i norsk næringsliv fra 1998 til 2002 var høyere enn det som over tid vil være forenlig med inflasjonsmålet og med normal vekst i produktiviteten.

I 2003 ble lønnsveksten vesentlig lavere enn i de fem foregående årene. Det ga tryggere grunnlag for vesentlige reduksjoner i det norske rentenivået, slik at renteforskjellen mot utlandet avtok. Reduksjonen har bidratt til at kronekursen har svekket seg siden desember 2002. Dermed har også den norske reelle valutakursen svekket seg, og næringslivets konkurransevne er styrket. Den delen av tapet i konkurransevnen som skyldtes de høye lønnstilleggene, bærer imidlertid næringsliv fortsatt med seg. Det har skjedd en avskalling i det konkurranseutsatte næringslivet. De bedriftene som nå er i drift, kan være i bedre stand til å bære det høye lønnsnivået. Likevel kan kostnadene hemme aktivitet og sysselsetting.

Stabil valutakurs og kostnadsveksten hos våre handelspartnere var lenge ankerfestet for lønnsdannelsen. For å opprettholde konkurransekraften måtte lønnsveksten i Norge være på linje med våre handelspartnere når produktivitetsveksten i Norge var på linje med våre handelspartnere.

Med dagens pengepolitiske regime, er inflasjonsmålet det nominelle ankeret. Med et inflasjonsmål på 2½ prosent og en trendmessig vekst i produktiviteten på rundt 2 prosent, ifølge oppdaterte tall fra Nasjonalregnskapet, tilsvarer det en årlig nominell lønnsvekst på rundt 4½ prosent. En lavere lønnsvekst enn 4,5 prosent bidrar til økt sysselsetning.

Det svenske LO legger inflasjonsmålet til grunn når de kommer med anbefalinger til sine medlemmer:

"Det ligger därför i alla löntagares intresse att tillsammans kunna kontrollera de totala löneökningarna så att de inte stiger mer än vad som är förenlig med det av riksdagen faställda inflasjonsmålet."

Utfordringer for norsk næringsliv

Historien har lært oss at enkeltbedrifter og enkelt næringer i de rike landene kan trues når produsenter fra lavkostland vokser fram. Likevel har ikke framveksten av de asiatiske økonomiene vært noen trussel for industrilandenes økonomi samlet sett. Tvert i mot har veksten i de asiatiske økonomiene sørget for tilgang på rimelige og mangfoldige produkter. De har også over tid utviklet seg til å bli viktige markeder. Fra vårt eget land vet vi eksempelvis at konkurransen fra japanske og siden koreanske verft var en viktig årsak til nedbygging av vår egen verftsindustri. Men Japan har også blitt et viktig marked for norsk fisk, og japanske turister legger igjen betydelige beløp i Norge. Mens vi tidligere hadde store underskudd i varehandelen med Japan, hadde vi overskudd i 2002, også om vi ser bort fra oljen.

En virkning av den sterke veksten i Asia nå er økt etterspørsel etter råvarer. Dette påvirker prisen også på de råvarer som vi produserer. Prisene på olje har steget sterkt siden 2000. Prisene på andre produkter som papir og aluminium har hatt en flatere utvikling, men har tatt seg opp. Lakseprisene, hvor utviklingen i Europa vel er viktigere, ha steget sterkt siden våren 2003 etter et markert fall i 2002.

Virkninger på norsk økonomi av økt konkurranse fra lavkostland

Importen fra Kina til Norge økte vesentlig etter 2001. Det har sammenheng med at Kina ble medlem av WTO i desember 2001. Norges import fra Kina vil trolig øke i framtiden. Det bidrar i seg selv til lavere importert inflasjon. I tillegg dempes prisveksten i Norge ved at prisveksten på import fra andre handelspartnere enn Kina også avtar.

Den høye økonomiske veksten i Kina vil kunne vedvare over lengre tid. Det åpner i så fall for et stort marked hvor også norske bedrifter kan tre inn. Også utvidelsen av EØS og EU 1. mai i år åpner for nye markeder og inntektskilder for norske bedrifter. Det gir økt tilgang på arbeidskraft til norske bedrifter.

Mer åpne økonomier i sentral- og Øst-Europa har allerede fått konsekvenser for norske bedrifter. Blant annet har vår handel med de baltiske landene, som før var svært lav, økt sterkt.

Oljeformuen og kronekursen

La meg avslutte med å gjengi en analyse som kan si noe om utviklingen i realkronekursen i det lange løp.

På lang sikt er det en tendens til at valutakursen tilpasser seg slik at det blir balanse både i den innenlandske økonomien og at det er balanse i driftsregnskapet med utlandet.

Oljeformuen, definert som verdien av olje- og gass under havbunnen og verdien av Statens petroleumsfond, gir grunnlag for store valutainntekter i årene framover. Disse inntektene vil avta etter hvert som økonomien vokser. Valutainntektene fra oljeformuen vil kunne finansiere en mindre andel av importen. Andre eksportinntekter enn oljeinntekter må da til. Det vil kreve en betydelig bedring av konkurranseevnen over tid.

Norges historie som oljenasjon går tilbake til slutten av 1960-tallet. Grove beregninger kan tyde på at den realkursen som sikrer oss balanse i utenriksøkonomien når oljeformuen ikke lenger har så stor betydning, er mer på linje med den realkursen vi startet ut med. Dette er vist i figuren, der realvalutakursen om en 60 års tid, etter en sterk appresiering mens vi faser oljeformuen inn i økonomien, vil være tilbake på det nivået kursen var før vi begynte å utvinne oljen.

Sterk reell kronekurs og svak konkurranseevne vil ut fra disse analysene være knyttet til en periode der vi bygger opp en petroleumsnæring og høster de største økonomiske fordelene.

Fotnoter

¹Se Akram, Farooq Q. (2003): "Reell likevektsvalutakurs for Norge", i Norsk Økonomisk Tidsskrift 118, s. 89-112.

²Trendveksten er brukt som et grovt anslag på den potensielle produksjonen. Den potensielle produksjonen er det nivået på produksjonen som er forenlig med stabil inflasjon over tid.

³Consensus Forecast data er ikke tilgjengelig tidligere.

⁴Se Kenneth Rogoff, Aasim M. Husain, Ashoka Mody, Robin Brooks og Nienke Oomes 2003: "Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes" IMF Working Paper, 03/243, Eduardo Levy-Yeyati og Frederico Sturzenegger (2003): "To Float or to Fix: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes on Growth" The American Economic Review, september 2003, side 1173-1193, og Jeannine Bailliu, Robert Lafrance and Jean-Francois Perrault (2003): "Does Exchange Rate Policy Matter for Growth?" International Finance, 6:3, 2003, side 381-414.