

# Pengepolitikken og utsiktene for norsk økonomi

Visesentralbanksjef Jarle Bergo. Foredrag på Terra Kapitalmarkedsseminar, Gardermoen, 31. januar 2002

*Omtalen bygger på vurderingene gitt på pressekonferansen etter rentemøtet i Norges Banks hovedstyre 23. januar 2002.*

Den 29. mars i fjor fastsatte Regjeringen Stoltenberg nye retningslinjer for pengepolitikken og la fram en handlingsregel for finanspolitikken. Handlingsregelen for finanspolitikken innebærer at underskuddet på statsbudsjettet over tid skal svare til den forventede realavkastningen av petroleumsfondet. I Stortinget var det bred tilslutning til denne omleggingen av retningslinjene for den økonomiske politikken. Handlingsregelen ble fulgt opp i budsjettet for 2002.

Pengepolitikken skal rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Inflasjonsmålet ble satt til 2½ prosent. Det skal i utgangspunktet ikke tas hensyn til virkninger på konsumprisene av endringer i skatter, avgifter eller andre særskilte, midlertidige forhold.

Lav og stabil inflasjon er det beste bidraget pengepolitikken kan gi til vekst og velferd. På lang sikt påvirkes sysselsetting og produksjon i liten grad av pengepolitikken. Inflasjon er et monetært fenomen. De siste hundre årene har vi hatt tre store inflasjonsepisoder - under første verdenskrig, andre verdenskrig og inflasjonen etter oljeprissjokkene i 1970- og 80-årene (som satte i gang lønns- og prisspiraler). Ingen av disse periodene vil bli husket som spesielt fremgangsrike.

Historisk har den økonomiske veksten vært høy i perioder med relativt lav inflasjon, og lav i perioder med særlig høy inflasjon. Inflasjon er gift for økonomien.

Renten virker på inflasjonen gjennom flere kanaler. Økt rente vil normalt bidra til å redusere inflasjonen ved å dempe etterspørselen etter varer og tjenester og ved å styrke kronen i forhold til andre valutaer. Lavere rente virker motsatt. Hvor kraftig disse effektene er vil avhenge av situasjonen når renten endres og hvordan renteendringen blir oppfattet. Virkningene vil også kunne variere over tid. Pengepolitikken virker med et tidsetterslep. Analyser utført i Norges Bank tyder på at en vesentlig del av virkningene på inflasjonen kommer i løpet av to år. To år er derfor et rimelig tidsperspektiv for å nå målet om 2½ prosent inflasjon. Ser det ut til at inflasjonen med uendret rente blir høyere enn 2½ prosent, vil renten bli økt. Ser det ut til at inflasjonen med uendret rente blir lavere enn 2½ prosent, vil renten bli satt ned.

Inflasjonen i Norge bestemmes av både innenlandske og internasjonale prisimpulser. Innenlandske prisimpulser påvirkes av hvordan tilstanden i norsk økonomi er. Internasjonale prisimpulser kommer via prisene på de konsumvarene og innsatsvarene vi importerer. Disse prisimpulsene vil blant annet påvirkes av utviklingen i internasjonale råvarepriser og konsumpriser og av valutakursen.

Inflasjonsmålet setter rammene for pengepolitikken. Norges Banks hovedstyre fatter vedtak om endringer i renten. Hovedstyret står samlet for bankens beslutninger.

Hovedstyret møtes hver tredje uke. På annet hvert møte drøftes pengepolitikken grundig. Vedtak om rente-endringer vil normalt bli fattet på disse rentemøtene. Tre ganger i året utarbeider Norges Bank inflasjonsrapporter med anslag for inflasjonen og den økonomiske utviklingen i årene fremover. Hovedstyret drøfter de økonomiske utsiktene i et eget kveldsmøte tre uker før inflasjonsrapporten legges fram. På bakgrunn av foreløpige anslag til rapporten vurderer hovedstyret utsiktene for inflasjonen om to år og usikkerheten rundt anslagene. Dagen etter sammenfatter hovedstyret sin drøfting og vurderer konsekvensene for utformingen av pengepolitikken de neste fire månedene. Denne vurderingen er en viktig intern referanse når hovedstyret senere tar stilling til renten. Den vil også være et grunnlag for vår eksterne kommunikasjon i foredrag og media.

Faren for et dypt tilbakeslag i verdensøkonomien ser ut til å ha blitt mindre. Det er fortsatt stor usikkerhet om når oppgangen kommer og hvor sterk den vil bli.

Gjennom fjoråret falt industriproduksjonen markert i alle de store områdene i verdensøkonomien. I USA kan det se ut som om fallet stopper opp. Utviklingen i Japan er fortsatt meget usikker. I USA har tillitsindikatorer vist tegn til bedring den seneste tiden. Noe av fallet vi så etter terroraksjonene 11. september i fjor har blitt reversert. Heller ikke i euroområdet ser det ut til at husholdningene har blitt mer pessimistiske de siste par månedene. Men indikatorene tyder på at de fortsatt vurderer den økonomiske situasjonen som nokså negativ.

Gjennom fjoråret ble ulike institusjoners vekstprognoser for 2002 kraftig nedjustert. På grunn av den svake økonomiske utviklingen reduserte mange sentralbanker rentene i fjor, til dels nokså betydelig. Med unntak av for Japan har det ikke vært vesentlige ytterligere nedjusteringer av vekstprognosene de siste par månedene.

Vi venter at konsumprisveksten ute vil være lav i år og neste år. Dette bidrar til lav og til dels negativ vekst i prisene på importerte konsumvarer.

I løpet av høsten i fjor så vi tegn til at omslaget internasjonalt også merkes i Norge. Enkelte eksportnæringer og reiselivet var mest utsatt. Oljeprisen falt markert. Siden i fjor høst har oljeprisen ligget mellom 18 og 20 dollar. Prisen på fremtidig oljelevering har vært stabil rundt 20 dollar. Et slikt prisnivå gir god lønnsomhet for mange investeringsprosjekter i oljesektoren og fortsatt store overskudd på driftsbalansen og i statsfinansene.

Kronekursen målt mot våre viktigste handelspartnere har styrket seg med rundt 7 prosent siden våren 2000. Men kronekursen er om lag 2,5 prosent svakere enn i 1990, og på samme nivå som midt på 90-tallet.

Eksporten av tradisjonelle varer holdt seg oppe i første halvår 2001, men viste en svakere utvikling i annet halvår. Utenrikshandelstallene for fjerde kvartal i fjor indikerer at nedgangen i eksportvolumet kan ha stoppet opp. Eksportprisene fortsatte imidlertid å synke.

Konsumindikatorerne tyder på sterk vekst i privat konsum.

Kredittveksten har avtatt noe pga. redusert låneetterspørsel fra foretakene. Husholdningenes låneopptak har derimot økt ytterligere. Gjeldsutviklingen kan også ha betydning for den finansielle stabiliteten. Selv om gjeldsopptaket i foretakene ser ut til å avta, er gjeldsbelastningen høy. Det reduserer foretakenes evne til å tåle nedgangstider. Husholdningenes gjeldsbelastning øker, men nivået er lavt. Utviklingen skyldes særlig boligmarkedet med høy omsetning og høy prisvekst. Vi har erfaring for at privat sektors gjeldsøkning er særlig høy i oppgangstider. Økte formuespriser kan være en drivkraft. Hard konkurranse om lånekundene, overdreven optimisme og problemer med å skille gode og dårlige prosjekter kan føre til undervurdering av risiko i oppgangstider.

Det er lite ledige ressurser i arbeidsmarkedet. Den registrerte ledigheten har vært stabil på om lag 2½ prosent siden begynnelsen av 1998. Langtidsledigheten er lav. Mesteparten er ledige en kort periode. Arbeidsledigheten har økt noe de siste månedene. Sysselsettingen øker lite. Det er særlig på Østlandet ledigheten har gått opp. I etterkant av terrorhandlingene 11. september i fjor har lufttransport- og reiselivsnæringene meldt om nedbemanninger. Det er også varslet nedbygging innenfor prosessindustrien.

Handlingsregelen for finanspolitikken vil bidra til å stimulere aktiviteten i landet, fordi oljeinntektene nå skal fases inn i økonomien. Handlingsregelen gir ifølge Regjeringens anslag en gjennomsnittlig årlig økning i bruken av oljeinntekter over statsbudsjettet på om lag 0,4 prosent av BNP for Fastlands-Norge for årene 2002 til 2010. Statsbudsjettet som ble vedtatt for 2002 innebærer at bruken av oljeinntekter fra 2001 til 2002 vil øke med 0,6 prosent av BNP for Fastlands-Norge.

Handlingsregelen innebærer en vesentlig stimulans hvert år. Den ekspansive impulsen varierer betydelig, og er størst de første årene. Men en uforutsigbar og mer ekspansiv finanspolitikk enn handlingsregelen tilsier, ville gitt økt usikkerhet. Handlingsregelen er en stabil ramme som bidrar til å dempe noe av usikkerheten.

Over tid vil størrelsen av den konkurranseutsatte delen av næringslivet påvirkes av hvor mye oljeinntekter som tas inn i norsk økonomi, men vil være uavhengig av pengepolitikken. En eventuell styrking av kronekursen kan likevel påvirke hvor raskt endringene i næringslivet skjer. For å bevare balansen i norsk økonomi må innfasingen av oljeinntekter i norsk økonomi motvirkes av en strammere pengepolitikk enn ellers. Dette kan skje gjennom en høyere rente enn ellers eller gjennom en styrking av kronekursen, eller begge deler.

Samlet sett venter vi moderat vekst i fastlandsøkonomien de neste to årene. Anslagene for BNP-veksten som ble presentert i Inflasjonsrapport 3/01 i oktober i fjor var om lag på linje med vekstevnen i økonomien. Veksten holdes oppe av husholdningenes forbruk og det offentliges kjøp av varer og tjenester. Realinvesteringene og eksporten trekker veksten ned. Høy forbruksvekst gir høy etterspørsel etter arbeidskraft i offentlig og privat tjenesteyting. Lav internasjonal vekst og lavere olje-investeringer demper veksten i sysselsettingen. Stramt arbeidsmarked gir fortsatt høy lønnskostnadsvekst

Ekspansiv finanspolitikk, vekst i privat forbruk og fortsatt høy vekst i lønnskostnadene bidrar til høy prisvekst på hjemmeproduerte varer og tjenester. Samtidig venter vi et midlertidig fall i prisene på importerte konsumvarer. Det skyldes både lavere råvare- og produsentpriser internasjonalt, dempet vekst i internasjonale konsumpriser og styrket kronekurs. Etter hvert

som disse effektene uttømmes og den økonomiske veksten internasjonalt trolig tar seg opp igjen, vil importprisveksten kunne komme opp på et mer normalt nivå.

Hvis veksten i verdensøkonomien tar seg opp igjen slik vi har lagt til grunn, venter vi at prisstigningen blir rundt 2½ prosent om to år. I mellomtiden kan prisstigningen bli noe lavere på grunn av nedgangskonjunkturen ute og fall i prisene på importerte varer.

Norges Bank la sist fram sin inflasjonsrapport i oktober i fjor. Blant annet på bakgrunn av den internasjonale utviklingen så vi det som mer sannsynlig at inflasjonen på to års sikt blir lavere enn 2½ prosent enn at den blir høyere. Denne vurderingen lå til grunn da Norges Bank reduserte renten med 0,5 prosentpoeng til 6,5 prosent i desember. Norges Bank opprettholdt sin vurdering av utsiktene for inflasjonen etter hovedstyrets rentemøte 23. januar i år.