

# Pengepolitikken og utsiktene for norsk økonomi

Sentralbanksjef Svein Gjedrem  
Foredrag i Sparebanken Nord-Norge  
Tromsø, 25. september 2001

## Sammendrag

*Omtalen bygger på vurderingene gitt på Norges Banks pressekonferanse etter rentemøte i Hovedstyret 19. september.*

Den økonomiske politikken i Norge er basert på nye handlingsregler for finanspolitikken og pengepolitikken. De nye handlingsreglene ble gjort offentlig av Regjeringen 29 mars i år, i forbindelse med framlegget av Regjeringens langtidsprogram. Inflasjonsmålet for pengepolitikken ble gjort gyldig umiddelbart. Handlingsregelen for finanspolitikken ble drøftet i Stortinget i juni. Et flertall sluttet seg til.

Pengepolitikken rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Inflasjonsmålet er satt til 2,5 pst. Det skal i utgangspunktet ikke tas hensyn til midlertidige virkninger på konsumprisveksten av endringer i skatter, avgifter eller andre særskilte forhold.

I løpet av 1990 årene utviklet pengepolitikken seg gradvis lengre vekk fra fastkurspolitikken, slik den ble praktisert fra 1986 til 1992.

Lav og stabil inflasjon er det beste bidraget pengepolitikken kan gi til vekst, velferd og inntektsfordeling. På lang sikt påvirkes realøkonomien i liten grad av pengepolitikken. Lav og stabil inflasjon kan imidlertid gi gode vilkår for stabilitet og vekst. Det reduserer mulighetene for feilinvesteringer og "bobler" i finans- og eiendomsmarkedene. Nominell stabilitet vil også redusere risikoen for plutselige endringer og sjokk som kan føre til konjunkturomslag.

Historisk har den økonomiske veksten gjennomgående har vært høy i perioder med relativt lav inflasjon, og lav i perioder med særlig høy inflasjon. Et motstykke til dette er at reallønnsveksten - som over tid reflekterer utviklingen i produktivitet - de siste 20 årene har vært høyest når inflasjonen er lav. I 1980-årene fikk vi høy lønnsvekst uten dekning i realøkonomien. Det ga inflasjon og lav reallønnsvekst. I 1990-årene falt mer moderate nominelle lønnsstillegg fram til 1998 sammen med høy reallønnsvekst, fordi inflasjonen var lav.

Pengepolitikken virker med et temmelig langt tidsetterslep. Virkningene av renteendringer er usikre. Styringsrenten settes ut fra en samlet vurdering av utsiktene for inflasjonen. Ser det ut til at inflasjonen med uendret rente blir høyere enn 2½ prosent, vil renten bli satt opp. Ser det ut til at inflasjonen med uendret rente blir lavere enn 2½ prosent, vil renten bli satt ned. Det er like viktig å unngå for lav som for høy inflasjon

Med uttrykket "ser det ut til" mener vi vårt beste anslag på inflasjonen om to år. Norges Bank offentliggjør sine inflasjonsanslag i inflasjonsrapporter tre ganger i året (hver fjerde måned). Inflasjonsrapportene inneholder både et punktanslag og et usikkerhetsintervall rundt anslaget. I den siste rapporten som ble lagt fram i juni, trodde vi det var rundt 75 prosent sjanse for at inflasjonen i 2003 havner mellom 2 og 3 prosent. Vi trodde sjansen for at inflasjonen skulle bli over 2,5 prosent, var omtrent like stor som sjansen for at den skulle bli under 2,5 prosent

Vekstprognosene for internasjonal økonomi i år er kraftig nedjustert. Tidligere har nedgang i noen områder ofte blitt motvirket av oppgang i andre områder. Nedgangen nå kan se ut til å bli mer samstemt enn i 1975, 1982 og 1991. I løpet av sommeren er det kommet mye dårlig nytt fra verden rundt oss. Etter de tragiske hendingene 11 september er usikkerheten enda større enn før.

Industriproduksjonen faller markert i alle de store områdene i verdensøkonomien. I USA har det snudd raskt, etter sterk vekst gjennom nesten hele 1990-tallet.

Smitte-effektene fra USA til Europa er blitt større enn ventet. Andre kanaler enn handel har trolig betydd mer enn ventet. Forventningene kan påvirkes raskt. Høy samvariasjon mellom aksjekursene i ulike land kan være en viktig smittekanal. Foretak som har sin virksomhet over hele verden, kan være en annen. Indikatorene tyder på en klar avmatning av veksten i industriproduksjonen i Europa.

Svensk økonomi har fått merke omslaget kraftig. Det har slått ut i en rekordsvak valutakurs. En svensk krone koster nå rundt 80 norske øre. Det er om lag 30 prosent mindre enn for ti år siden.

Sårbare fremvoksende økonomier med høy statsgjeld må betale svært høye renter for å låne penger.

Mange sentralbanker har redusert rentene, senest 17. og 18. september. Rentenedgangen har bakgrunn i utsiktene til nedgang i hver av disse økonomiene. Realrentene i mange land er lave.

Den delen av prisveksten i Norge som drives av lønns- og prisveksten innenlands er fortsatt høy. Norske lønnskostnader har de siste årene vokst med rundt 5-6 prosent. Det er 1½-2 prosentpoeng høyere enn blant våre handelspartnere. Det høyere rentenivået i Norge reflekterer blant annet dette. Det er foreløpig ikke klare tegn til en markert avmatning i økonomien.

Oljeprisen holdt seg lenge oppe til tross for nedgangen internasjonalt, men falt vel 3 USD i går, 24. september. Aluminiumsprisen har falt noe, men er fortsatt på et høyt nivå i forhold til gjennomsnittet de siste årene. Eksporten av metaller unntatt jern og stål økte med 0,7 prosent fra andre kvartal i fjor til andre kvartal i år. Prisen på fersk laks ligger på samme nivå som siste halvdel av 1990-tallet. Eksporten av fisk og fiskevarer steg med 3,9 prosent fra andre kvartal i fjor til andre kvartal i år. På grunn av den internasjonale utviklingen er usikkerheten og nedsiderisikoen nå større for mange eksportnæringer.

Målt mot våre handelspartnere (konkurranskursindeksen) har kronen styrket seg den senere tiden. Det reflekterer blant annet en styrking på mer enn 20 prosent mot svenske kroner siden i fjor vår. Målt med konkurranskursindeksen er kronen nå om lag 2 prosent svakere enn i 1990 og på linje med nivået i 1994-95.

Eksportvolumet av tradisjonelle varer har så langt i år økt mer enn i tilsvarende periode i fjor, men veksten flater nå ut. Norsk eksport er lite eksponert i IKT-sektoren, der nedgangen internasjonalt har vært størst. I Norge har industriproduksjonen falt litt i år, men mindre enn i andre land. Motstykket er at norsk industri heller ikke var med på oppgangen i 1999 og 2000. Forventningsindikatoren for industrien tyder ikke på et kraftig tilbakeslag. Ordresituasjonen er fortsatt god i mange næringer. Dette behøver ikke bety at omslaget ikke kommer her hjemme også. Kraftig nedgang i børskurser, strammere lånevilkår og internasjonale kredittmarkeder i ulage kan fort få innvirkning på investeringer, priser, lønnsomhet og forventninger. Men foreløpig er det vanskelig å trekke andre konklusjoner enn at usikkerheten har økt.

Norsk økonomi opererer på kapasitetsgrensen og det er få eller ingen ledige ressurser i arbeidsmarkedet. Ledigheten har falt over hele landet. Den lille oppgangen i ledigheten vi så på Vestlandet i fjor, er nå borte. Det er en liten økning igjen på Østlandet. Det skyldes lavere sysselsetting i privat tjenesteyting, kanskje som følge av en viss nedgang i IKT-næringene og i varehandel.

I Regjeringens Langtidsprogram for 2002-2005, som ble vedtatt av Stortinget juni i år het det: "Det må legges stor vekt på å jevne ut svingninger i økonomien for å sikre god kapasitetsutnyttelse og lav arbeidsledighet. Petroleumsinntektene fases gradvis inn i økonomien. Det legges til grunn en innfasing om lag i takt med forventet realavkastning av Petroleumsfondet."

Finanspolitikken vil bidra til å stimulere aktiviteten i økonomien, fordi oljeinntektene skal fases inn. Den nye handlingsregelen innebærer at underskuddet utenom oljeinntektene skal øke i årene fremover. Det vil gi en vesentlig stimulans hvert år.

## Oppsummering

De tragiske hendelsene i USA 11. september vil bidra til ytterligere å dempe aktiviteten i de amerikanske, asiatiske og europeiske økonomiene. Det er for tidlig å anslå de langsiktige virkningene. Det har vært sterke utslag i de finansielle markedene. Børskursene har falt kraftig. Amerikanske dollar har svekket seg. Valutaer til andre økonomier som Sverige har falt i verdi.

Sentralbankene har sikret ordnede markedsforhold ved å tilføre likviditet til banksystemene. Rentene er redusert i USA, Canada, euro-området, Sveits, Sverige, Hong Kong, Taiwan, Danmark, Japan, Storbritannia, New Zealand, Korea og Malaysia. Rentesenkningene vil bidra til å dempe de negative virkningene på etterspørsel, produksjon og sysselsetting.

Norsk økonomi er preget av høy kapasitetsutnyttelse og sterk kostnadsvekst. Fastlandsøkonomien ser ut til å vokse om lag i takt med veksten i produksjonskapasiteten. Vi

har ikke nå tilstrekkelig grunnlag for å anta at den internasjonale utviklingen vil endre dette. Den varslede innfasingen av oljeinntektene kan føre til at finanspolitikken blir mer ekspansiv framover enn den har vært de senere årene. Med uendret rente framover er det, slik Norges Bank nå ser det, like sannsynlig at inflasjonen på to års sikt blir høyere enn 2½ prosent som at den blir lavere.