

# Norsk pengepolitikk

Foredrag av sentralbanksjef Svein Gjedrem, København, 17. november 2000

Jeg er glad for å ha denne anledningen til å gjøre rede for utviklingen i norsk økonomi og for norsk pengepolitikk her i København.

Norges valg av pengepolitisk regime henger sammen med strukturen i vår økonomi. Norge er et velferdssamfunn med stor offentlig sektor, høye overføringer til husholdninger og bedrifter og et høyt skatte- og avgiftsnivå. Vår økonomi er også karakterisert ved den store betydningen oljevirksomheten har. Vi har en havbruksnæring i vekst. Industrien er dels også ressursbasert. Verkstedindustrien - som betyr mye - er delvis basert på oljevirksomheten. Den konkurranseutsatte delen av fastlandsøkonomien har vært skjør og sårbar. Det har vært et viktig hensyn i den økonomiske politikken siden 1970-årene å unngå å svekke denne delen av næringslivet for mye. Det springer ut av ønsket om å unngå å bli for avhengige av oljeinntektene. I dette foredraget vil jeg komme nærmere inn på sammenhengene mellom den særegne strukturen i norsk økonomi og norsk pengepolitikk. Jeg vil forsøke å belyse noen forskjeller mellom norsk og dansk økonomi, og hvordan det har påvirket utformingen av pengepolitikken.

## Bakgrunn

Oljeproduksjonen har etter starten tidlig på 1970-tallet økt gradvis. Prognosene viser at produksjonen vil nå sin topp i 2002 og deretter avta gradvis. Gassproduksjonen ventes å øke også i årene fremover og vil utgjøre en stadig større andel av samlet petroleumsproduksjon. De langsiktige prognosene for olje- og gassutvinning er svært usikre. Det er knyttet stor usikkerhet til den fremtidig prisutviklingen for olje, til avsetningsmulighetene for gass og til fremtidige produksjons- og utvinningskostnader i sektoren .

Inntektene fra petroleumssektoren er av stor betydning for norsk økonomi som helhet og for offentlige finanser spesielt. På 1990-tallet utgjorde eksportverdien av olje om lag 1/3 av vår totale eksport utenom skip og oljerigger.

Statens inntekter fra petroleumssektoren er akkurat nå svært store. Det skyldes både høy oljepris og et høyt produksjonsvolum. Ifølge dagens prognoser vil kontantstrømmen nå toppen i 2002, og deretter avta i takt med produksjonsvolumet og lavere oljepris.

Statens inntekter fra petroleumssektoren har bidratt til store overskudd på statsbudsjettet de siste årene. Som vist i figuren er det ventet høye overskudd også de kommende år. Varierende beløp av petroleumsinntektene anvendes for å finansiere offentlige utgifter fra år til år. En betydelig andel av inntektene spares. Denne sparingen investeres i utenlandske aksjer og obligasjoner gjennom Statens Petroleumsfond.

# Langsiktige utfordringer for finanspolitikken - oljefondets rolle

Norsk økonomi står likevel overfor store utfordringer fremover som følge av en økende andel eldre i befolkningen og sterk vekst i utgifter til pensjoner og til pleie- og omsorgstjenester.

Antall alders- og uførepensjonister anslås å øke med 50 prosent fram til 2030, og statens utgifter til alders og uførepensjon er anslått å øke fra om lag 7 prosent av BNP i år til 15 prosent om 30 år.

For å møte disse langsiktige utfordringene i finanspolitikken er det riktig å avsette midler når petroleumsinntektene er høye. Jo større petroleumsfondet blir, desto mindre avhengige av petroleumsinntektene vil vi bli i fremtiden.

Vårt finansdepartement vurderer de langsiktige utsiktene for offentlige finanser ved et såkalt generasjonsregnskap. Et generasjonsregnskap kan anvendes til å vurdere om skattebyrden må økes i fremtiden for å møte statens langsiktige økonomiske forpliktelser i trygdesektoren og for å opprettholde offentlige tjenester og tilbud.

De beregninger som Finansdepartementet har lagt fram, indikerer at generasjonsregnskapet er om lag i balanse. Departementet understreker usikkerheten knyttet til slike langsiktige vurderinger av finanspolitikken.

Svingninger i oljeprisen og oljeinntektene gir oss også utfordringer for den økonomiske politikken på kort og mellomlang sikt.

La oss anta at oljeprisen midlertidig øker med vel en dollar fatet. Det er en liten endring i oljeprisen, godt innenfor de normale variasjonene fra ett år til det neste. Statens inntekter - og dermed budsjettoverskuddet - vil da øke med nærmere 1 prosent av Norges årlige BNP. Dersom økningen i oljeinntektene brukes innenlands, tilsvarer det nesten halvparten av den årlige veksten i fastlandsøkonomien i et normalår. Hvis også den private delen av økonomien vokser, og økonomien allerede er nær kapasitetsgrensen, ville en slik politikk raskt føre til et sterkt press på ressursene i økonomien. Det gir opphav til lønns- og prisstigning. Det ville også gi ustabile forhold i valutamarkedet.

Statens petroleumsfond skal virke som en buffer mot kortsiktige svingninger i oljeinntektene. Siden store deler av inntektene fra oljevirkksomheten tilfaller staten, vil svingninger i oljeprisen og oljeinntektene i første rekke resultere i endringer i avsetningene til oljefondet. Siden oljefondet i sin helhet plasseres i utlandet, vil slike endringer i utgangspunktet ikke påvirke aktiviteten i økonomien. Dette gjør norsk økonomi mer robust overfor svingninger i oljeprisen og dermed mindre oljeavhengig, også på kort sikt.

En del av oljeinntektene brukes således til å finansiere utgiftene i statsbudsjettet. Også den delen av inntektene som oljeselskapene bruker i Norge, blant annet til å finansiere investeringer, har virkning på fastlandsøkonomien.

Vi kan si at oljeinntektene kommer inn i norsk økonomi gjennom et ytre og et indre kretsløp. Skillet mellom det ytre og det indre kretsløpet er viktig for stabiliteten i valutakursen. Det innebærer blant annet at kortsiktige endringer i oljeprisen ikke skal påvirke innretningen av den økonomiske politikken. Hvis skillet mellom de to kretsløpene skulle bryte sammen, og bruken av oljeinntektene svinge mer i takt med oljeprisen, ville vi få en ustabil økonomi. Resultatet ville også være en ustabil valutakurs.

Statens Petroleumsfond har altså to oppgaver. Det virker som en buffer for fastlandsøkonomien fra svingende oljeinntekter, og det forvalter en vesentlig del av statens finansformue.

I tillegg til eksport av kapital fra petroleumsfondet har det de senere årene også vært betydelig kapitalutgang fra enkelte sektorer i fastlandsøkonomien. Som i andre nordiske land har store formuesforvaltere som livselskapene og verdipapirfondene bygget opp betydelige beholdninger av utenlandske aksjer og obligasjoner i siste halvdel av 1990-tallet. Porteføljeinvesteringene i utlandet gjenspeiler et ønske om å diversifisere risiko. Den sterke netto utgangen av langsiktig kapital fra private kan også reflektere at det norske kapitalmarkedet er tynt. Vi har et lite utviklet obligasjonsmarked, og den samlede verdien av aksjene i det norske markedet er svært lav i forhold til BNP.

## Norsk pengepolitikk

På lang sikt kan det være en tendens til at valutakursen i et land utvikler seg i samsvar med utviklingen i landets pris- og kostnadsnivå sammenliknet med utlandet. Dersom prisnivået i et land øker raskere enn i andre land, er det en tendens til at landets valuta etter hvert svekker seg tilsvarende. Det er funnet empirisk støtte for slike effekter for en rekke land, selv om effektene på kort sikt er relativt svake. Mellom Norge og våre handelspartnere er det imidlertid påvist betydelig konvergens også på mellomlang sikt. Det innebærer at høyere inflasjon i Norge enn hos våre handelspartnere har vært etterfulgt av en depresiering i den nominelle valutakursen. Det gjenspeiles i at den reelle kronekursen har vært relativt stabil over tid.

Utviklingen i kronekursen mot tyske mark over de siste 30 årene belyser dette. På 1970- og 80-tallet var renten satt lavt, og den var politisk bestemt. Pris- og kostnadsveksten var gjennomgående høyere enn i de landene vi handler med. Kronens internasjonale verdi ble flere ganger nedskrevet for å rette opp de negative virkningene av for høy pris- og lønnsvekst på industriens konkurranseevne. Den gjennomsnittlige prisstigningen fra 1973 til 1987 var nesten ti prosent - dobbelt så høy som stigningstakten i Tyskland. Verdien av den norske kronen i forhold til tyske mark ble nesten halvert fra 1973 til 1987. Vi betalte rundt 2 kroner for en mark i 1973 og nærmere 4 kroner i 1987. Siden 1987 har kronen stort sett holdt uendret kurs mot tyske mark. I denne perioden har prisveksten i Norge ikke vært høyere enn den tyske.

Vi kan ikke vite sikkert for fremtiden hvor raskt forskjeller i prisstigningen mellom Norge og andre land vil slå ut i endringer i nominelle valutakurser. Vi må likevel regne med at eventuelle forskjeller i inflasjonstakten vil kunne være en viktig kilde til endringer i den nominelle kronekursen over tid.

Norske pengepolitiske myndigheter la devalueringlinjen til side fra 1986. Fra 1986 til 1992 hadde Norge fast valutakurs med en definert sentralkurs og svingningsmarginer. Dette systemet ble forlatt i 1992 etter omfattende spekulasjoner mot kronen i forbindelse med urolighetene i de europeiske valutamarkedene. Etter at kronen ble tillatt å flyte 10. desember 1992 ble også retningslinjene for pengepolitikken endret. Pengepolitikken var stadig rettet inn mot stabilitet i kronekursen, men uten at det ble definert sentralkurs med faste svingningsmarginer.

Kronen svekket seg noe etter i 1992, men holdt seg deretter relativt stabil. Når vi ser tilbake på utviklingen i det norske valutamarkedet på 1990-tallet, ser det ikke ut til å ha skjedd en stor endring i 1992.

Derimot var det et markert skifte i januar 1997. Det er fra da av at de daglige noteringene og utviklingen fra måned til måned viser at kronen flyter. Våre analyser tyder på at svingninger i oljeprisen bare er en av flere faktorer bak variasjonen i kronekursen de siste årene. Kronekursen er på kort sikt også påvirket av usikkerhet i verdensøkonomien og internasjonal finansuro.

Valutaforskriften - som er det mandat de politiske myndigheter har gitt Norges Bank - sier at pengepolitikken skal rettes inn mot stabilitet i kronens verdi mot europeiske valutaer. Norges Bank har siden 1. januar 1999 definert europeiske valutaer som euro.

I kursforskriften er det tatt høyde for at kronekursen kan bli liggende utenfor sitt vanlige leie. Ved vesentlige endringer i valutakursen skal Norges Bank innrette virkemidlene med sikte på at kursen etter hvert bringes tilbake til utgangsleiet. "Vesentlig" er ikke definert som en tallstørrelse. Ordet må gis et økonomisk innhold. Norges Bank tolker en kursendring som vesentlig dersom den påvirker forventningene om pris- og kostnadsutviklingen slik at kursendringen kan bli selvforsterkende.

I utøvelsen av pengepolitikken legger Norges Bank vekt på å oppfylle de grunnleggende forutsetninger for kursstabilitet overfor euro: Virkemidlene må rettes inn slik at pris- og kostnadsveksten kommer ned mot den stigningen som Den europeiske sentralbanken (ESB) sikter mot. Samtidig må Norges Bank unngå at pengepolitikken i seg selv bidrar til nedgangstid med deflasjon, fordi det kan svekke tilliten til kronen.

Maastricht-traktaten sier at hovedmålet for Den europeiske sentralbanken er å opprettholde prisstabilitet. Den europeiske sentralbanken har definert prisstabilitet som en prisstigning under 2 prosent.

Inflasjonen i Norge kan ikke ligge over inflasjonen i euro-området år etter år uten at det får virkninger for kursutviklingen mellom kroner og euro. Dersom pris- og kostnadsveksten i lang tid blir liggende høyere enn den stigningen ESB sikter mot, vil kronen ut fra de erfaringene vi har, før eller senere svekke seg i forhold til euro. Norges Bank må derfor motvirke en slik utvikling.

Det er institusjonelle forskjeller mellom det pengepolitiske regimet i Norge og inflasjonsstyring.

Vi vil informere statsmyndighetene ved Finansdepartementet om at det er behov for tiltak av andre enn banken dersom kronkursen ikke kan bringes tilbake til utgangsløst uten å skape inflasjon eller nedgangstid med deflasjon. I for eksempel Storbritannia vil sentralbanken rapportere til Finansdepartementet dersom inflasjonen avviker med mer enn et prosentpoeng fra inflasjonsmålet på 2 ½ prosent. Andre opplegg for rapportering er valgt i andre land med inflasjonsstyring.

Vårt system gir en større fokus på utviklingen i valutakursen i den samlede økonomiske politikken. Bakgrunnen for dette er at hensynet til en forsvarlig utvikling i det konkurranseutsatte næringslivet tillegges vesentlig vekt. Dette reflekterer igjen risikoen norsk økonomi løper for å bli for oljeavhengig. På mellomlang sikt påvirkes utviklingen i det konkurranseutsatte næringslivet i vesentlig grad av hvor mye oljeinntekter som blir tatt inn i norsk økonomi over statsbudsjettet.

Med store og til dels varierende inntekter på budsjettet kan en lett miste holdepunkter for å fastsette statens utgifter og skatter og avgifter fra år til år. Dersom budsjettets utgifter tillates å svinge i takt med oljeprisen, vil det kunne lede til brå skift og ustabilitet i norsk økonomi. Endringer i oljeprisen vil da raskt kunne påvirke lønns- og prisforventningene, valutakurs og langsiktige renter. I dette tilfellet vil det være svært krevende å sikre nominell stabilitet. De kortsiktige rentene vil måtte endres hyppig og kraftig og vil gjennomgående reflektere en høy risikopremie på norske kroner. Det er derfor viktig at de årlige budsjettene er forankret i en langsiktig strategi som tar høyde for at oljeinntektene kan svinge fra år til år. Det er en fordel om finanspolitikken i tillegg kan brukes for å motvirke svingninger i etterspørsel og produksjon. Da kan finanspolitikken bidra til stabile rammevilkår for det konkurranseutsatte næringslivet. Når finanspolitikken gis et ansvar i stabiliseringspolitikken, vil regjering og Storting ha klarere holdepunkter for sine årlige budsjettvedtak. De politiske myndighetene legger også vekt på at de ved å anvende statsbudsjettet for å stabilisere den økonomiske utviklingen kan dempe svingningene i de kortsiktige renten. Dette kan tillegges vekt blant annet fordi boliger i stor grad er finansiert med lån med kort rente og nordmenn er selveiere av boliger.

Det er statsmyndighetene, det vil si regjeringen og Stortinget, som gir retningslinjene for pengepolitikken i Norge. Lov om Norges Bank sier dessuten at kronens kursordning fastsettes av Kongen i statsråd. Valutakursforskriften har sin bakgrunn i denne lovbestemmelsen. Selve utøvelsen av pengepolitikken er et ansvarsområde for Norges Bank. Banken har gitt sin tolkning av forskriften, og bankens hovedstyre fatter vedtak om bruken av instrumentene i pengepolitikken.

Hovedstyret i banken leder bankens utøvende og rådgivende virksomhet. Det består av sentralbanksjef og visesentralbanksjef samt fem eksterne medlemmer oppnevnt av regjeringen. I likhet med i Australia er det således et organ som også har eksterne medlemmer, som fatter vedtak om renten. Som i Australia og Canada har statsmyndighetene etter loven adgang til å instruere sentralbanken i saker av særlig viktighet. Denne instruksjonsadgangen er aldri blitt anvendt.

Norges Bank har etter loven plikt til å underrette departementet når det etter bankens oppfatning er behov for tiltak av penge-, kreditt- eller valutapolitisk karakter av andre enn banken.

I en tenkt situasjon, for eksempel etter et stort og varig fall i oljeprisen, kan kronekursen i lengre tid bli liggende utenfor kursleiet. Dersom Norges Bank da forsøker med høy rente å presse kronen tilbake til utgangsløyet, vil pengepolitikken kunne skape nedgangstider av en art som vil svekke tilliten til kronen. Tilsvarende kan det etter appresiering oppstå situasjoner der renten må settes så lavt for å bringe kronekursen tilbake til utgangsløyet at det skapes inflasjon. I begge tilfeller svekkes grunnlaget for kursstabilitet. Norges Bank kan derfor ikke med åpne øyne innrette virkemidlene i pengepolitikken slik at de skaper inflasjon eller nedgangstid med deflasjon.

Dersom det oppstår en situasjon der Norges Bank ikke kan få kursen tilbake uten slike konsekvenser, vil banken som nevnt underrette statsmyndighetene om at det er behov for tiltak av andre enn banken. Det kan da være tale om å tilrå finanspolitiske tiltak som gjør det mulig å bringe kronekursen tilbake mot utgangsløyet og stabilisere den. Ved store og varige skift i økonomien må finanspolitikken og lønnsdannelsen bidra til å gjenvinne balansen i økonomien. Dersom det har skjedd fundamentale og varige endringer i rammevilkårene for norsk økonomi, kan det imidlertid også tenkes at det ville være riktig å endre retningslinjene for pengepolitikken.

## **Instrumentene i pengepolitikken**

Norges Bank har i utgangspunktet to virkemidler i pengepolitikken: renten og valutaintervensjoner. Vi har imidlertid dårlige erfaringer med å påvirke valutakursen gjennom omfattende og vedvarende intervensjoner i valutamarkedet. Det kan lett oppstå spillsituasjoner der markedsaktørene ser sentralbankens forsøk på å styre valutakursen som en interessant profittmulighet. Erfaringene fra høsten 1992, rundt årsskiftet 1996/97 og høsten 1998 viser at intervensjoner ikke kan demme opp for press mot kronen. Det er derfor renten som er Norges Banks viktigste virkemiddel.

Renten er et kraftig instrument til å påvirke konjunkturutviklingen og dermed inflasjonen i Norge. I Norge er innslaget av langsiktig finansiering med fast rente langt mindre enn i Danmark for eksempel i boligfinansieringen. Renteendringer virker derfor sterkere på relativt kort sikt. Rentens sterke virkning legger imidlertid også begrensninger på i hvilken grad den kan brukes til å understøtte valutakursen.

Dette forholdet er nok noe annerledes i Danmark med det velutviklede obligasjonsmarkedet der, siden den kortsiktige renten her har noe svakere effekter på realøkonomi og priser og derfor i større grad kan anvendes for å støtte opp om valutakursen. Dermed vil også en pengepolitisk strategi der intervensjoner anvendes for å påvirke valutakursen være mer troverdig, og faren for å komme inn i spillsituasjoner med markedet mindre, sammenlignet med situasjonen i Norge.

Norges Bank ønsker ikke å opptre på en måte som kan fremkalle spillsituasjoner. Banken vil likevel kunne bruke intervensjoner i begrenset omfang, dersom kursen kommer vesentlig utenfor det vi vurderer som rimelig ut fra fundamentale forhold eller ved store kortsiktige svingninger i tynne markeder. I slike situasjoner kan risikoen være mindre for å havne i et spill mot aktørene i valutamarkedet.

Vi har også vært utsatt for spill der en eller flere store aktører har drevet kronekursen og samtidig inntatt spekulative posisjoner i rentemarkedet i påvente av at Norges Bank ville sette opp styringsrenten for å forsvare kronekursen. Et for ensidig blikk på valutakursen når renten settes, kan bringe oss inn i slike spillsituasjoner. For spekulantene vil det være lite å tjene på slike spill om Norges Bank går gradvis fram og unngår brå kast i rentesettingen.

Vi må derfor ta utgangspunkt i at det er renten som er virkemidlet i norsk pengepolitikk. Renten kan påvirke valutakursen direkte gjennom rentedifferansen overfor utlandet og indirekte gjennom inflasjonsforventningene.

Økt rente gjør det normalt mer attraktivt å sitte med fordringer i norske kroner. En økning i renten vil styrke kronen, og en lavere rente vil svekke kronen. Denne sammenhengen forutsetter imidlertid at det er tillit til at pengepolitikken gir økonomien nominelt ankerfeste. I noen situasjoner kan renteendringer ha motsatt effekt. Økt rente kan svekke kronen hvis den bidrar til nedgangstid og deflasjon, og redusert rente kan styrke kronen hvis den bidrar til at vi unngår nedgangstid med deflasjon. Renten har påregnelig virkning på kronekursen bare når den påvirker prisveksten i riktig retning.

Renten virker ulikt i våre to økonomier. Det er også andre ulikheter i våre økonomiers virkemåte og i det institusjonelle rammeverk som kan belyse forskjellene i våre pengepolitiske regimer:

- Danmark har en lang historie med fastkurs som gir troverdighet
- Det danske medlemskapet i ERM II gir et institusjonelt ankerfeste for kurspolitikken
- Danmark har større stabilitet i bytteforholdet mot utlandet enn Norge

Det er dessuten en sterk og vel fortjent tillit til at finanspolitikken stabiliserer den økonomiske utvikling i Danmark.

De mest markante endringene i det norske bytteforholdet mot utlandet skyldes svingningene i oljepris. Variasjonene i det danske bytteforholdet blir knapt nok for krusninger å regne.

Norsk økonomi har i så måte mer til felles med andre store eksportører av råvarer som New Zealand og Australia. Når bytteforholdet endrer seg vesentlig, oppstår det store endringer i landenes inntekter og utenriksøkonomi. Dette har gjennom årene resultert i store variasjoner i valutakursene.

Valutakursen er buffer ved endret bytteforhold. Mens et land som Danmark også har holdt valutakursen fast, er det typiske for råvareprodusentene at valutakursen svinger i takt med endringene i bytteforholdet.

I New Zealand og Australia og mange andre land er pengepolitikken innrettet direkte med sikte på prisstabilitet, og landene lar valutakursen svinge på kort sikt. Det betyr at pengepolitikken får et hovedansvar for utviklingen i prisenivået, mens finanspolitikken i større grad er innrettet mot langsiktig stabilitet i statsfinansene.

I Norge virker Petroleumsfondet som en buffer mot svingningene i oljeinntektene. Dette gjør norsk økonomi mer robust og på kort sikt mindre oljeavhengig, i hvert fall så lenge statsbudsjettet har et betydelig overskudd. Petroleumsfondet er vår viktigste støttemper mot skift i bytteforholdet. Vi har derfor hatt vesentlig mer stabil valutakurs enn New Zealand og Australia.

De siste 15 år har konjunktorene i Norge vært i utakt med andre europeiske land. Stagnasjonen på 1990-tallet har bidratt til at Europa de senere år har hatt særlig lav inflasjon. Norge har på sin side opplevd en lang periode med økonomisk oppgang på 1990-tallet. Siden 1997 har prisveksten i Norge vært høyere enn blant eurolandene. Dette gjenspeiles i at Norge nå har klart høyere rente enn eurolandene. Selv om vi retter virkemidlene inn mot stabilitet i kronekursen mot euro, vil det på grunn av forskjeller i konjunkturforløpet være ulikheter i den løpende inflasjonen i Norge og i eurolandene.

Vi har i år sett en tendens til at kronekursen tidvis har vært sterk mot euroen. Dette har sammenheng med at euroen har vært særlig svak, blant annet mot amerikanske dollar og japanske yen. Den effektive kronekursen - kronekursen målt mot et snitt av handelspartners valutaer - har derimot ikke vært spesielt sterk. Hvis Norges Bank i denne situasjonen skulle bruke renten til å forsøke å finstyre kronekursen mot euroen på kort sikt, ville det ha ført til høyere pris- og kostnadsvekst. Det ville ha lagt grunnlag for senere ustabilitet i kronekursen.

## **Om innretningen av pengepolitikken siste året (og fremover).**

Prognoser for inflasjonen og den makroøkonomiske utviklingen spiller en viktig rolle for innretningen av pengepolitikken. Våre prognoser publiseres i kvartalsvise inflasjonsrapporter som gir en oversikt over utviklingen i priser og faktorer som påvirker pris- og kostnadsveksten. Den inneholder en gjennomgang av utsiktene for norsk økonomi og gir Norges Banks beste faglige skjønn på utviklingen i prisstigningen på to års sikt. Norges Banks vurderinger oppsummeres i en leder til rapporten.

Det vil være grunnlag for å vurdere en endring i rentene dersom vår inflasjonsprognose, med en gitt rentebane, ikke nærmer seg inflasjonen som eurolandene sikter mot på 2-3 års sikt. Dette er et system med likhetstrekk med såkalt "inflation forecast targeting", jf Lars Svenssons terminologi.

I de senere år har vi lagt vekt på å bidra til åpenhet i pengepolitikken. Dette er i tråd med utviklingen i mange andre land. Det fremmer forutsigbarhet i sentralbankens adferd, og gjør dermed usikkerheten mindre for alle aktørene i det økonomiske livet. Vi håper at norsk økonomi på denne måten blir mindre utsatt for tvil og spekulasjoner om rentesettingen, at forventningsdannelsen blir mer stabil og at utviklingen i langsiktige renter blir jevnere. Vi legger vekt på å skape et mønster av kontinuitet og konsistens i gjennomføringen av pengepolitikken.

Utviklingen i finansielle indikatorer gir ikke holdepunkter for at det i markedene er stor usikkerhet om utviklingen i den interne og eksterne verdien av kronen. Eksempelvis viser



utviklingen i obligasjonsrentene at risikopremien har vært relativt stabil de senere årene. Prisingen av norske kroner i opsjonsmarkedet viser at det ikke er priset inn stor usikkerhet om utviklingen i verdien av kronen mot euro.

Hovedstyret i Norges Bank har en bred drøfting av pengepolitikken hver sjette uke. Eventuelle vedtak om renteendringer eller andre viktige omlegginger av virkemiddelbruken i pengepolitikken blir normalt truffet i disse møtene. Hovedstyrets beslutning - uansett om det fattes vedtak om renteendring eller ikke - offentliggjøres ved pressemelding samme dag klokken 14.00. Normalt inneholder vedtaket også en uttalelse om skjevhet - det vil si sannsynligheten for at neste endring i renten bli en heving eller en senkning. Samtidig med offentliggjøring av vedtak avholdes en pressekonferanse der det gis en nærmere redegjørelse for vedtaket.

Norges Bank vedtok 20. september å øke sin viktigste rentesats overfor bankene, foliorenten, med ¼ prosentpoeng til 7 prosent. Norges Bank har dermed økt renten i fire trinn med i alt 1½ prosent-poeng i år. Dette har skjedd med bakgrunn i renteøkninger i andre land og en relativt svak effektiv kronekurs. Det siste året har dessuten risikoen tiltatt for at pris- og kostnadsveksten i Norge kunne bli værende høyere enn i andre europeiske land. Norges Bank måtte motvirke dette, slik at de grunnleggende forutsetningene for kursstabilitet blir oppfylt. Derfor har banken satt opp renten.

La meg avslutte her med igjen å takke for at dere ville høre på en redegjørelse om grunnlaget for norsk pengepolitikk.

#### **Referanser:**

Akram, Q. F. (2000): "PPP despite real shocks: An empirical analysis of the Norwegian real exchange rate". Arbeidsnotat 2000/7, Norges Bank, Oslo.

Auerbach, Alan J., Jagadeh Gokhale, Laurence J. Kotlikoff og Erling Steigum jr.: "Generational Accounting in Norway: Is Norway Overconsuming Its Petroleum Wealth?" Rapport nr. 75, SNF, Bergen 1993.

Bernhardsen, Tom og Øistein Røisland (2000): "Hvilke faktorer påvirker kronekursen", *Penger og Kreditt* nr 3 2000.

St.meld nr 1 (2000-2001), Nasjonalbudsjettet 2001