

Pengepolitikken virker

Kronikk i Aftenposten 3. januar 2005, sentralbanksjef Svein Gjedrem.

Det er god vekst i norsk økonomi, og det er utsikter til at veksten holder seg høy i året vi nå går inn i. Lavkonjunkturen ble mild etter at den forrige høykonjunkturen kulminerte for to og et halvt år siden. Den særnorske kostnadsstigningen ble brutt uten så sterke utslag i produksjonen som i nedgangskonjunkturer tidlig på 1980-tallet og rundt 1990. Trolig har det sammenheng med at den lave prisstigningen på 1990-tallet og den nåværende pengepolitikken har forankret forventningene om lav og stabil inflasjon hos aktørene i det økonomiske livet.

Behovet for å få ned inflasjonen lå til grunn da New Zealand på slutten av 1980-tallet som det første landet innførte inflasjonsmål for pengepolitikken. Deretter fulgte Canada, Storbritannia, Sverige og Australia utover på 1990-tallet. Inflasjonsstyring er etter hvert blitt det vanlige systemet for pengepolitikk i utviklede økonomier. I Norge fastsatte regjeringen et inflasjonsmål i 2001. Målet er satt til 2,5 prosent. I euroområdet er pengepolitikken rettet inn mot prisstabilitet, definert som inflasjon under, men nær to prosent.

Inflasjonsstyring har vist seg som et godt system og særlig egnet i små åpne økonomier. Rentesettingen som følger, vil normalt også gi bidrag til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. I nedgangstider med utsikter til lav og avtakende prisvekst, vil renten settes ned for å tilskynde høyere etterspørsel og unngå for lav prisstigning. I oppgangstider med utsikter til høy prisvekst, vil renten bli satt opp. Inflasjonsstyring er mykere i kantene enn den valutakursstyringen Norge og mange andre land tidligere fulgte. Systemet har vist seg å være temmelig robust mot forstyrrelser.

At norsk økonomi har landet mykt etter flere år med høy kostnadsstigning hjemme og dårlige tider ute, må likevel ikke få oss til å tro at produksjonen og sysselsettingen ikke kan variere mye også i fremtiden. Pengepolitikken kan virke stabiliserende, men den kan ikke fjerne konjunkturerne. Pengepolitikkenes viktigste bidrag er å forankre forventningene om prisutviklingen.

Sammenliknet med det tidligere fastkursystemet, hvor rentenivået ute som regel dannet et gulv for den norske renten, har vi i dag større frihet i rentesettingen. Den norske renten vil likevel i perioder følge bevegelsene i rentene i andre land, fordi norsk økonomi er svært åpen med frie kapitalstrømmer til og fra utlandet. Er det utsikter til svak vekst og lav inflasjon internasjonalt, vil rentene ute være lave. Lav inflasjon i andre land påvirker norsk økonomi gjennom lav prisvekst på importerte forbruksvarer og innsatsvarer. I tillegg må norske eksportører regne med lavere priser i sine markeder. I slike situasjoner vil det ofte være utsikter til lav prisvekst også her hjemme, og den norske renten vil være lav.

Valutamarkedet og valutakursen er en viktig kanal for pengepolitikken. Norges Bank har ikke et bestemt mål for nivået på kronekursen. Utviklingen i kronen har likevel vesentlig betydning når renten blir fastsatt fordi kursen påvirker inflasjonen og produksjonen. I åpne økonomier med frie kapitalbevegelser vil valutakursen bli påvirket av den økonomiske utviklingen. Kronen svinger. Skulle veksten i norsk økonomi være høyere enn i utlandet, og det samtidig er utsikter til høy inflasjon her hjemme, vil renten bli satt opp, og verdien på vår valuta vil normalt stige. Skulle det være utsikter til lav prisvekst og svikt i produksjonen her hjemme selv om utviklingen er god i andre land, vil pengepolitikken reagere slik at verdien på vår valuta normalt faller. Slike svingninger i kronekursen er ønskelige og bidrar til å stabilisere utviklingen både i inflasjonen og produksjonen. En krone som er

stabil - men for sterk - gir samfunnsøkonomiske kostnader i form av lav aktivitet. Tilsvarende er en krone som er stabil - men for svak - en kime til høy inflasjon.

At kronen svinger, er heller ikke uventet, for det gjør også andre lands valutaer. Kronekursen peker seg ikke ut som spesielt ustabil sammenliknet med andre lands valutaer. Likevel ser vi fra tid til annen uheldige eller overdrevne utslag i valutamarkedet. Det er ikke et resultat av inflasjonsstyringen, men av at vi har åpen handel og frie kapitalstrømmer.

Norske bedrifter har mulighet til å sikre seg mot svingninger i valutakursen. En spørreundersøkelse blant 128 norske foretak viser at et flertall av bedrifter som er utsatt for valutarisiko, har en strategi for dette. En form for naturlig sikring er å kjøpe innsatsvarer i samme valuta som utsalgsvarerne faktureres i. En annen form er å ta opp lån i samme valuta som foretaket har eiendeler i. I tillegg kan bedriftene sikre seg mot midlertidige svingninger ved å kjøpe og selge valuta for fremtidig levering i valutamarkedet eller skaffe seg opsjoner for slike handler.

I en økonomi som den norske med store oljeinntekter, kan handlefriheten i den økonomiske politikken fortone seg som stor. Men denne handlefriheten kan være en kilde til ustabilitet. Behovet for troverdige handlingsregler og en klar arbeidsdeling i den økonomiske politikken kan føres tilbake til fjorårets nobelprisvinnere i økonomi, rogalendingen Finn Kydland og amerikaneren Edward Prescott. Gjennom 1970-tallet observerte de at konjunktursvingningene ikke ble mindre, selv om myndighetene i mange land i økende grad brukte både finans- og pengepolitikken til å dempe dem. Samtidig skjøt inflasjonen fart og ble etter hvert et selvstendig problem i mange land. Ifølge Kydland og Prescott var utfallet ikke overraskende. De viste at handlefrihet i den økonomiske politikken kan ha sin pris. Selv om myndighetene har et langsiktig mål om stabil utvikling og høy økonomisk vekst, kan det være fristende å overraske aktørene i økonomien med en ekspansiv politikk for å øke aktiviteten på kort sikt, for eksempel gjennom devalueringer av egen valuta. Vissheten om at myndighetene har denne muligheten og at de vil ha insentiver til å anvende den fører til at husholdninger og bedrifter tilpasser seg i forkant. Inflasjonen kan da tilta uten at aktivitetsnivået i økonomien blir høyere. Lærdommen var at den økonomiske politikken kan oppnå bedre resultater dersom myndighetene på forhånd kan binde seg til troverdige handlingsregler.

Gjennomføringen av pengepolitikken er i Norge, som i mange andre land, delegert til sentralbanken med et mål om lav og stabil inflasjon. Inflasjonsmålet kan ses på som et svar på de problemene Kydland og Prescott tok opp.