

Kronen og renten

Av sentralbanksjef Svein Gjedrem, Dagens Næringsliv 6. juli 2001.

Regjeringen vedtok 29 mars i år et nytt operativt mål for pengepolitikken. Norges Bank skal sette renten med sikte på lav og stabil inflasjon. Inflasjonsmålet er satt til 2 1/2 prosent.

Vi har altså ikke lenger et bestemt kursmål for kronen. Kronen flyter. Utviklingen i kronekursen har likevel fortsatt vesentlig betydning når Norges Bank setter renten. Det skyldes flere forhold:

- Endringer i kronekursen påvirker prisen målt i norske kroner på importerte konsumvarer og tjenester. Tar vi hensyn til at importvarer brukes i norsk produksjon, bestemmer stigningen i prisene på importerte varer og tjenester samlet nesten 40 prosent av konsumprisveksten.
- Utviklingen i kronen har betydning for inntjeningen i de bedriftene som konkurrerer med utenlandske bedrifter, og som tradisjonelt også er i front i inntektsoppgjørene.
- Endringer i valutakursen påvirker konkurranseevnen til norsk næringsliv og avsetningsmulighetene ute og hjemme. Dermed påvirkes aktivitetsnivået i økonomien.
- Etter hvert som det norske penge- og kapitalmarkedet blir mer integrert i det internasjonale, får endringer i valutakursen økt betydning. Kursendringer gir formuesgevinster og -tap for norske husholdninger og bedrifter.

Vi må legge til grunn at verdien av den norske kronen vil variere, slik valutakursen gjør i de fleste land. Det er mange årsaker til at valutakursene svinger.

Ofte vil endringer i valutakursen skyldes at økonomien blir utsatt for forstyrrelser. Et eksempel på slike forstyrrelser er endringer i bytteforholdet, som måler prisen på eksporterte varer og tjenester i forhold til importerte. Råvarer og metaller utgjør en vesentlig andel av norsk eksport. Prisene på disse svinger mye. Norge er derfor utsatt for relativt store variasjoner i bytteforholdet. En nedgang i råvareprisene gir et dårligere bytteforhold. Det reduserer landets inntektsgrunnlag, og valutakursen vil erfaringsmessig svekke seg. Motsatt gir en økning i råvareprisene et bedre bytteforhold og ofte sterkere kurs.

At kronekursen varierer i takt med utviklingen i bytteforholdet eller avsetningsmulighetene for norske produkter, er ønskelig. Dersom prisene på våre produkter reduseres, vil en svekkelse av valutakursen bidra til å dempe inntektstapet for den delen av næringslivet som konkurrerer internasjonalt. Valutakursen kan derfor sees på som en automatisk stabilisator, eller buffer, som i noen grad skjermer økonomien mot endringer i bytteforholdet. Olje og gass er de råvarene som utgjør den største andelen av norsk eksport. En betydelig del av inntektene fra salg av olje og gass investeres i utenlandske aksjer og obligasjoner gjennom Petroleumsfondet. Petroleumsfondet gjør dermed den innenlandske bruken av petroleumsinntektene mindre påvirket av kortsiktige svingninger i oljeprisen. Svingningene i bytteforholdet for norsk økonomi inklusive petroleumssektoren har de siste 20 årene vært tre til fire ganger så store som svingningene i bytteforholdet for fastlandsøkonomien. Petroleumsfondet bidrar dermed til å avlaste kronekursen som buffer.

Endringer i kronekursen kan også skyldes endringer i renten. Økt rente gjør det normalt mer attraktivt å kjøpe fordringer i norske kroner og redusere kronegjeld. Dermed styrker kronen seg. Redusert rente vil motsatt normalt gi lavere etterspørsel etter kroner og svakere kurs. Erfaringer

tyder på at renten har denne påregnelige virkningen på kronekursen bare når den bidrar til å stabilisere inflasjonen.

Valutakursen utgjør en viktig kanal som pengepolitikken virker gjennom. Endringer i valutakursen er både ønskelige og tilsiktede når de bidrar til å stabilisere inflasjonen.

Svingninger i valutakursen kan imidlertid også være en kime til økonomiske forstyrrelser. Stemninger i valutamarkedet kan føre til at markedsaktørene i enkelte perioder er overdrevent positive til en valuta, mens de i andre perioder er overdrevent negative. Det kan gi unødige og omfattende svingninger i valutakursen, som kan smitte over til andre deler av økonomien.

Norges Banks reaksjon på en endring i valutakursen vil avhenge av hvordan endringen vurderes å påvirke inflasjonen. Det krever en vurdering av årsaken til endringen og hvor varig den vil være. Det er grunn til å tro at kortsiktige fluktuasjoner i kronekursen i liten grad påvirker inflasjonen. Ved endringer som kan vare ved, og dermed i større grad kan antas å påvirke inflasjonen, vil banken fastsette renten med sikte på å stabilisere inflasjonen. Å fastslå om kursbevegelser er permanente eller midlertidige er vanskelig. Norges Bank vil derfor normalt gå varsomt frem med eventuelle renteendringer som reaksjon på kursbevegelser. En spesiell situasjon oppstår hvis sterk uro i valutamarkedet tyder på at tilliten til pengepolitikken står i fare. Da kan det være riktig å endre renten raskt og markert.

I tillegg til renten, utgjør intervensjoner i valutamarkedet et virkemiddel i pengepolitikken. 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 påvirke valutakursen som en interessant profittmulighet, slik at kursbevegelsene forsterkes. Det kan imidlertid være aktuelt i særskilte situasjoner å bruke intervensjoner i begrenset omfang for å stabilisere inflasjonen, dersom kronen kommer vesentlig utenfor det vi vurderer som rimelig ut fra fundamentale forhold. Det kan også være aktuelt ved store kortsiktige svingninger i tynne markeder.

Vi må være forberedt på at kronen vil svinge. En lav og stabil inflasjon vil imidlertid bidra til forventninger om stabilitet i utviklingen i kronekursen over tid.