

Foredrag

Pengepolitikk i møte med et kostnadssjokk

Foredrag av Ida Wolden Bache på LO Stats kartellkonferanse 23. november 2023.

God morgen og tusen takk for invitasjonen til å snakke for så mange tillitsvalgte og andre representanter for fagbevegelsen.

Av programmet for konferansen ser jeg at dere har dekket viktige og interessante problemstillinger de siste dagene. Jeg merket meg spesielt programposten om klima. Omfanget av hetebølger, flom og tørke tiltar både i antall og styrke, og det blir stadig tydeligere at det haster med omstilling til et lavutslippssamfunn. Det er et tema også vi i Norges Bank er opptatt av. Renten er ikke et egnet virkemiddel for å bremse klimaendringene. Men klimaendringene og den nødvendige energiomstillingen påvirker den økonomiske utviklingen både her hjemme og internasjonalt. Disse effektene er det viktig for oss å forstå for at vi skal kunne lage gode prognoser og føre en pengepolitikk som er tilpasset de økonomiske utsiktene. Og det bringer meg over til temaet for innlegget mitt i dag.

Plansje 1: Bestemmelse om pengepolitikken

På bildet ser dere de fem medlemmene av Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Det er vi som i fellesskap fastsetter styringsrenten, alltid etter grundige drøftinger.

Oppdraget vi har fått fra regjeringen, er formulert i bestemmelsen om pengepolitikken. Pengepolitikken skal sikre lav og stabil inflasjon. Målet er en prisvekst som over tid er nær 2 prosent. Samtidig skal vi bidra til at flest mulig har en jobb å gå til.

At høy og stabil sysselsetting er et gode, trenger neppe noen nærmere begrunnelse – særlig ikke i en forsamling som denne. Høy arbeidsledighet innebærer tapt verdiskaping for fellesskapet og har store økonomiske og helsemessige konsekvenser for den enkelte som ikke finner arbeid.

Gevinstene ved lav og stabil inflasjon er det kanskje færre som har tenkt over – i hvert fall inntil for et par år siden. Etter at prisene skjøt i været, har kostnadene ved høy inflasjon blitt merkbare.

Når prisene stiger raskt og uventet, blir det krevende å planlegge – for næringslivet og for den enkelte. Høy prisvekst gjør det vanskelig å vite om prisen på en vare eller tjeneste er rimelig. Usikkerhet om prisutviklingen kan føre til at investeringer med lengre tidshorisont må vike for kortsiktige investeringer. Lønnstillegg som ser rause ut når de avtales, kan etter noen måneder vise seg å bli spist opp av høy prisvekst. Raske og uventede prisøkninger rammer særlig dem med lave inntekter og minst å gå på.

Plansje 2: Styringsrenten er verktøyet vårt

Verktøyet vårt i pengepolitikken er styringsrenten. Da pandemien brøt ut våren 2020, satt vi renten raskt ned, og vi holdt den på et historisk lavt nivå til vi så klare tegn til at forholdene i økonomien normaliserte seg. Et viktig hensyn for oss var å unngå at den høye arbeidsledigheten som oppsto som følge av smitteverntiltakene, skulle bite seg fast.

Høsten 2021 begynte vi å heve renten. Først gradvis. Men da prisveksten skjøt fart i fjor vår, ble det klart at rentenivået ikke var tilpasset situasjonen i norsk økonomi. Siden har vi hevet renten mye og raskt for å få bukt med den høye prisveksten. Arbeidsledigheten har holdt seg lav – som er gledelig. Vi venter likevel at den vil øke noe fremover.

Siden vi begynte å heve styringsrenten, har den gjennomsnittlige boliglånsrenten mer enn doblet seg. For dem som har lån, kommer økte rentekostnader på toppen av at prisene har økt mye på mat, energi og de fleste andre varer og tjenester. Mange er bekymret for egen økonomi, og for enkelte er det krevende å få endene til å møtes. Vi vet det har en kostnad at vi hever renten. Når vi likevel har hevet renten, er det fordi kostnaden ved å la være ville vært større.

De raske renteøkningene har ført til debatt. Jeg er glad for denne anledningen til å utdype hvorfor vi mener det har vært riktig å heve renten så mye som vi har gjort. Underveis vil jeg også si litt om den viktige rollen lønnsdannelsen spiller for at vi skal lykkes i å få ned prisveksten uten at mange blir stående uten jobb.

Plansje 3: Prisveksten er for høy

Prisveksten har avtatt siden i fjor høst, men den er fortsatt høy. Den samlede konsumprisveksten er nå 4 prosent. Ser vi bort fra energiprisene, som har falt, er prisveksten rundt 6 prosent. Prisene har steget raskt på mange varer og tjenester.

Høyere rente bidrar til å dempe prisveksten, og strammer vi til for lite, kan prisene fortsette å stige raskt. Det har i seg selv store kostnader, særlig for dem som har minst fra før. Og jo lenger prisveksten holder seg høy, jo mer krevende kan det bli å få den ned igjen.

Men vi er ikke ensidig opptatt av prisveksten. En høyere rente bidrar til at folk strammer inn på forbruket og bedrifter investerer mindre, slik at etterspørselen etter varer og tjenester reduseres. Da blir også behovet for arbeidskraft mindre, og flere kan bli stående uten jobb. Derfor ønsker vi ikke å heve renten mer enn det som er nødvendig for å få prisveksten tilbake til målet.

Inflasjonsstyringen er fremoverskuende og fleksibel. Vi forsøker ikke å bringe inflasjonen raskest mulig ned. Det kunne gitt en sterk oppgang i ledigheten, og det ønsker vi å unngå. Avveiningene vi gjør, kommer til uttrykk i prognosene våre.

Plansje 4: Vi forsøker ikke å bringe prisveksten raskest mulig ned

Prognosene våre for styringsrenten viser den utviklingen i renten som vi mener vil gi den beste avveilingen mellom hensynet til prisveksten og hensynet til sysselsettingen.

Med renteutviklingen vi så for oss i september, anslo vi at inflasjonen ville avta og komme ned mot målet i løpet av tre-fire år. Prognosen fra september indikerte ikke noen kraftig oppbremsing i norsk økonomi, men vi anslo at arbeidsledigheten ville øke noe.

I et langsiktig perspektiv er det ingen motsetning mellom målet om lav og stabil prisvekst og hensynet til høy sysselsetting. I det lange løp kan vi ikke bytte til oss flere arbeidsplasser mot å godta at prisene stiger raskere. Tvert imot. Lav og stabil prisvekst er en forutsetning for at økonomien skal fungere godt og at flest mulig skal være i jobb. Hvor høy sysselsettingen vil være over tid, avgjøres av blant annet sammensetningen av befolkningen, lønnsdannelsen og arbeidsmarkedspolitikken. Jo flere som inkluderes i arbeidslivet og kan tilby sin arbeidskraft, jo høyere kan sysselsettingen være over tid. Det er

ikke noe vi vil motvirke. Snarere er det slik at økt inkludering vil redusere behovet for renteøkninger når etterspørselen etter arbeidskraft er høy.

Plansje 5: Prisveksten ble utløst av et utenlandsk kostnadssjokk

Den høye prisveksten ble utløst av et kostnadssjokk som hadde sitt opphav utenfor Norges grenser. Koronapandemien og Russlands invasjon av Ukraina førte til høyere priser på energi, metaller og frakt av varer mellom land. Norges Bank kan ikke påvirke prisene i utlandet. Men vi kan dempe ringvirkningene til prisene her hjemme.

Mange bedrifter fikk høyere kostnader da prisene på energi og andre innsatsvarer skjøt i været. Med høy etterspørsel etter varer og tjenester etter pandemien, ble det mulig å velte mye av kostnadsøkningene videre over i utsalgsprisene. Når mange hever prisene, kan det også være lettere å benytte anledningen og følge etter – også for bedrifter som ikke har fått økte kostnader. Høyere renter bidrar til å dempe presset i økonomien, slik at det blir vanskeligere for bedriftene å heve prisene.

Ved å heve renten bidrar vi dessuten til at kronekursen blir sterkere enn den ellers ville vært. En sterkere krone gjør at varer vi kjøper fra utlandet, blir billigere.

Prisimpulsene som utløste inflasjonen, er i ferd med å avta. Energiprisene har falt. Prisveksten internasjonalt er på vei ned. Varehandelen mellom land flyter som normalt, og prisene på å frakte varer er tilbake på nivåene fra før pandemien. Det vil etter hvert dempe inflasjonen også i Norge. Likevel tror vi det vil ta tid før inflasjonen kommer ned til målet.

Plansje 6: Lønnsveksten har økt

En grunn til det er at lønnskostnadene har økt mye. Lønnsveksten i år ligger an til å bli den høyeste på 15 år. Lønnstilleggene er likevel ikke store sammenliknet med de økte levekostnadene mange står overfor. Slik det så ut da vi lagde prognoser i september, får lønnstakerne svekket kjøpekraft også i år.

Når vi utarbeider prognoser for lønnsveksten, baserer vi oss på ulike kilder til informasjon. Vi tar utgangspunkt i den norske modellen for lønnsdannelse og i sammenhenger som er tallfestet på norsk økonomi. I tillegg legger vi vekt på hva partene selv svarer når vi spør dem om hva

de forventer om lønnsveksten i inneværende og neste år. Disse forventningene har truffet godt på det som senere har vist seg å bli fasit.

Som denne forsamlingen er godt kjent med, er den norske lønnsdannelsen kjennetegnet av en høy grad av koordinering. Industrien forhandler i front og avtaler tillegg basert på bedriftenes lønnsevne. Rammen fra frontfaget blir førende for oppgjørene som følger.

De historiske sammenhengene viser da også at bedriftenes lønnsevne er én viktig forklaringsfaktor for lønnsveksten. Forventningene til prisveksten, slik de anslås av TBU, har også betydning. I tillegg ser vi at lønnsveksten påvirkes av stramheten i arbeidsmarkedet. Når arbeidsledigheten er lav og bedriftene sliter med å få tak i kompetansen de trenger, har lønningene en tendens til å stige raskere.

En koordinert lønnsdannelse, der partene legger vekt på høy sysselsetting, reduserer faren for at det oppstår lønns- prisspiraler. Det gjør at vi trenger å heve renten mindre enn det ellers ville vært behov for i møte med kostnadssjokket som har truffet norsk økonomi. Den norske lønnsdannelsen bidrar dermed til at vi lettere kan lykkes med å få ned prisveksten uten at mange mister jobben. Men lønnsdannelsen kan ikke alene sørge for at prisveksten kommer ned. Den oppgaven må pengepolitikken ta.

Plansje 7: Vi har en flytende valutakurs

Norges Bank må reagere når prisveksten øker. Hvis husholdninger og bedrifter begynner å venne seg til at prisene stiger raskt og planlegger for det når de tar beslutninger, kan inflasjonen bite seg fast. Hvis aktørene i valutamarkedet mister tilliten til at prisveksten kommer ned til målet, kan kronekursen svekke seg.

Til tross for at vi har hevet renten mye i møte med den høye prisveksten, har kronekursen svekket seg en god del det siste året. Noe av forklaringen er trolig at rentene har steget mer i flere av landene vi handler med. De siste årene har pandemi, krig og høy inflasjon ført til økt politisk og økonomisk usikkerhet internasjonalt, og svingningene i markedene har økt. Også det har trolig bidratt til kronesvekkelsen. At det er flere forhold som påvirker kronekursen, betyr ikke at rentesettingen her hjemme ikke har betydning. Hadde vi ikke satt opp renten i møte med den økte prisveksten, ville kronen trolig vært betydelig svakere.

Norges Bank har ikke noe mål for kronekursen som vi styrer etter. Når vi likevel er opptatt av kursen, er det fordi den har betydning for prisveksten. En svakere krone vil for det første bidra til høyere prisvekst fordi det gjør at det vi kjøper fra utlandet, blir dyrere. I tillegg kan en svakere krone bedre industriens lønnsevne.

Med en flytende valutakurs er vi ikke bundet til å ha det samme rentenivået som handelspartnerne. Den flytende kronekursen har kunnet virke som en støtdemper ved tilbakeslag i norsk økonomi. I perioder der oljeprisen har falt og økonomien har gått inn i en lavkonjunktur, har kronekursen svekket seg og bidratt til å styrke konkurranseevnen. Med en fast valutakurs måtte mer av tilpasningen vært tatt via et lavere innenlandsk lønns- og prisnivå. Da kunne aktiviteten og sysselsettingen ha falt mer.

I dagens situasjon gjør en svakere krone avveiningene i pengepolitikken mer krevende. Prisveksten er allerede høy, og svekkelsen av kronen bidrar til å holde inflasjonen oppe. Samtidig er økonomien i ferd med å kjøle seg ned.

Plansje 8: Store forskjeller mellom næringene

Når vi fatter beslutninger om renten, baserer vi oss på et omfattende informasjonsgrunnlag og analyser forberedt av økonomene i Norges Bank. Én viktig kilde til informasjon er vårt regionale nettverk av bedrifter. Hvert år snakker vi med 1800 bedrifter i ulike næringer og i ulike deler av landet om situasjonen og utsiktene for den enkelte bedrift. Det gir oss et godt bilde av tilstanden i norsk økonomi.

Etter en periode med høy aktivitet og lite ledig kapasitet rapporterer nettverket nå samlet sett om svak vekst i økonomien. Samtidig er det store forskjeller mellom næringene. Mens det er sterk vekst for bedrifter som leverer varer og tjenester til petroleumsvirksomheten, opplever bygge- og anleggsnæringen nedgang i aktiviteten. Det bygges få nye boliger. I bruktboligmarkedet er det mange boliger som ikke er blitt solgt, og boligprisene har falt.

Vi kan ikke bruke renten til å finstyre utviklingen i enkelte sektorer. Samtidig er vi på vakt når det er områder av økonomien som skiller seg ut. Kraftig oppgang eller nedgang i enkelt næringer kan gi store ringvirkninger eller gi mer varige effekter som kan endre utsiktene for

økonomien. Da kan det også få betydning for innretningen av pengepolitikken.

Plansje 9: Renten trolig nær nivået som skal til for å få bukt med prisveksten

Pengepolitikken virker nå innstrammende på økonomien, og vi har ennå ikke sett de fulle virkningene av renteøkningene vi har bak oss. Komiteens vurdering er at renten trolig er nær det nivået som skal til for å få bukt med prisveksten. På rentemøtet vårt i november signaliserte vi at vi trolig hever styringsrenten i desember, og vi ser for oss at det blir behov for å holde renten oppe en god stund.

Det er stor usikkerhet om de økonomiske utsiktene. Gjennom de siste par årene har vi stadig undervurdert prisveksten, og vi har måttet justere opp renteprognosene. Det er krevende å lage prognoser for den økonomiske utviklingen – særlig nå, som økonomien har vært utsatt for store forstyrrelser og prisveksten er på et nivå som vi har lite erfaring med.

Jeg kan derfor ikke gi noe løfte om renteutsiktene. Det jeg kan love, er at vi vil tilpasse pengepolitikken til de økonomiske utsiktene. Med et godt samspill mellom lønnsdannelsen, finanspolitikken og pengepolitikken er vi godt rustet til å få prisveksten tilbake til målet uten at vi får et kraftig tilbakeslag i økonomien.