

Litt om pengepolitikken og samspillet i den økonomiske politikken

Foredrag av visesentralbanksjef Jarle Berge. YS-frokost, 7. februar 2003

Foredraget bygger på vurderingene gitt på Norges Banks pressekonferanse etter rentemøtet i Hovedstyret 22. januar, samt tidligere foredrag.

Det tas forbehold om endringer under fremføringen.

Pengepolitikkenes oppgave er å sørge for nominell stabilitet.

På 1970-tallet og 1980-tallet var det store svingninger i norsk økonomi. Den økonomiske utviklingen ble preget av høy og variabel inflasjon. Inflasjonen økte særlig sterkt på begynnelsen av 80-tallet, og det tok lang tid før den kom ned.

De store svingningene hang sammen med at norsk økonomi manglet et nominelt ankerfeste. Med lavrentepolitikk og devalueringer festet inflasjonen seg. De nominelle rentene ble holdt nede selv om prisstigningen og verdien av skattefradraget for renteutgifter steg. Hyppige devalueringer fra 1976 kunne ikke i lengden hindre at industrien ble svekket. De ble tvert imot selvforsterkende. De store svingningene kulminerte med lånefesten midt på 1980-tallet. Den ble etterfulgt av en dyp lavkonjunktur og stor arbeidsledighet i slutten av 1980-årene.

Fra midten av 1980-tallet, under og etter kredittboblen, ble det erkjent at den økonomiske politikken måtte legges vesentlig om, og at de problemene inflasjonen skapte måtte tas på alvor. Valutakursen ble valgt som det nominelle ankeret. Tap av konkurransevne på grunn av høy lønnsvekst skulle ikke lenger rettes opp ved hjelp av devalueringer. Ubalanse i arbeidsmarkedet måtte i stedet motvirkes ved motkonjunkturpolitikk. Det ble lagt vesentlig vekt på betydningen av lønnsdannelsen for sysselsettingsutviklingen. Det var først da lønnsveksten kom ned under nivået hos handelspartnerne at arbeidsledigheten slapp taket og industrien fikk framgang. Fastkurspolitikken ble altså ikke etablert for å styrke konkurranseutsatt næringsliv. Den var tvert imot et *brudd* på en linje hvor pengepolitikk og "kurspolitikk" hadde vært rettet mot å ta vare på disse sektorene. Fast valutakurs var et avledet mål for å oppnå lav og stabil inflasjon.

Valutakursen holdt seg stabil fram til høsten 1996. Dette skyldes blant annet at lønnsveksten var lav og samlet etterspørsel ikke bidro til press i økonomien. Etter hvert begynte kronen å svinge mer. Erfaringen fra siste halvdel av 1990-årene viste at pengepolitikken ikke kan finstyre valutakursen. Utviklingen i de internasjonale finansmarkedene ga grobunn for større fluktasjoner. De høye oljeinntektene, glidningen i budsjettpolitikken og forventninger om økt bruk av oljeinntekter bidro også. Lønnsveksten økte. Valutakursen var derfor ikke lenger tilstrekkelig skikket som nominelt anker.

For i underkant av to år siden vedtok Stortinget og Regjeringen nye retningslinjer for den økonomiske politikken. Ifølge mandatet skal pengepolitikken i Norge rettes inn mot lav og

stabil inflasjon. Inflasjonsmålet er satt til 2,5 prosent. Innføringen av nye retningslinjer for den økonomiske politikken i mars 2001 og praktiseringen av budsjettpolitikken har endret samspillet i den økonomiske politikken.

Tidligere skulle veksten i offentlige utgifter reduseres eller andre finanspolitiske tiltak gjennomføres dersom arbeidsmarkedet var stramt og lønnsveksten høy. Med dagens retningslinjer er det pengepolitikken som først og fremst strammes til i en tilsvarende situasjon. Veksten i lønnskostnadene er viktig når Norges Bank vurderer utsiktene for prisveksten og setter renten. For høy lønnsvekst - både i industrien og andre næringer - vil ramme det konkurranseutsatte næringslivet på to måter. For det første vil høy lønnsvekst i seg selv svekke inntjeningen og sysselsettingen. For det andre vil renten settes opp. Normalt vil det føre til at kronen styrker seg, slik at inntjeningen og sysselsettingen svekkes ytterligere. Industrien vil derfor merke utslagene av for høy lønnsvekst enda sterkere enn før. Siden de nye retningslinjene om økt bruk av oljepenger ble innført i en periode med stramt arbeidsmarked lå det i kortene at vi tidvis ville få en sterk krone.

Renten påvirker prisveksten gjennom virkningen på etterspørselen innenlands og gjennom virkninger i markedet for norske kroner.

Når renten øker, blir det mer lønnsomt å spare og mer kostbart å låne. Det demper forbruket og investeringene og dermed den samlede etterspørselen. I neste omgang bidrar lavere etterspørsel til å dempe veksten i priser og lønninger.

Høyere rente gjør det mer attraktivt å plassere i norske kroner og låne i andre valutaer. Normalt vil derfor en høyere rente føre til en sterkere krone. Det gjør importerte varer billigere. I tillegg demper en sterkere krone aktiviteten, lønnsomheten og lønnsevnene i konkurranseutsatt næringsliv.

Det er viktig å være oppmerksom på sammenhengene mellom sysselsetting, produksjon og inflasjon. Hvis det er knapphet på arbeidskraft og andre realressurser, vil en stram pengepolitikk redusere inflasjonen gjennom virkningene på samlet etterspørsel. Og omvendt, når det er stor arbeidsledighet, vil lav rente stimulere etterspørselen og holde lønnsveksten og inflasjonen oppe. Når vi retter pengepolitikken inn mot å stabilisere inflasjonen, vil vi derfor også bidra til stabilitet i samlet produksjon og sysselsetting.

Tiden det tar før en renteendring får virkning på etterspørsel og inflasjon vil variere. Våre analyser¹ tyder på at en renteøkning på 1 prosentpoeng i to år bidrar til å redusere samlet BNP for Fastlands-Norge med $\frac{3}{4}$ -1 prosentpoeng etter to år. Deretter reverseres virkningen. Inflasjonstakten vil anslagsvis dempes med 0,20 - 0,35 prosentpoeng etter to år og 0,30 - 0,40 prosentpoeng etter tre år. Her har vi tatt hensyn til at en renteendring også vil virke på valutakursen. Det er forutsatt at tilliten til pengepolitikken ikke rokkes.

Utviklingen i kronekursen er en viktig faktor for prisstigningen i en liten økonomi som den norske. Våre analyser, som baserer seg på sammenhenger i norsk økonomi de siste 20-30 årene, indikerer at det tar noe tid før virkningene av varig endring i valutakursen påvirker konsumprisveksten. Effekten ser ut til å kunne være størst det andre året, deretter avtar effekten gradvis. En varig styrking av den effektive kronekursen med 5 prosent vil kunne

bidra til å redusere veksten i konsumprisene med om lag ¼ prosentpoeng det første året, opp mot ½ prosentpoeng det andre året og om lag ¼ prosentpoeng det tredje året².

Våre analyser tyder på at en varig økning i lønnsveksten på 1 prosentpoeng gir en isolert virkning på veksten i konsumprisene med ¼ prosentpoeng det første året og ½ prosentpoeng det andre året.

Mandatet tilsier at renten tilpasses utsiktene for norsk økonomi. 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. En slik pengepolitikk vil normalt også bidra til å stabilisere produksjonen og sysselsettingen.

Pengepolitikken virker med tidsetterslep. Våre analyser tyder på at vesentlig del av virkningen kommer innen to år. Ved å se to år fram når vi setter renten, bidrar pengepolitikken til å stabilisere produksjonsutviklingen. Valget av denne horisonten hindrer at pengepolitikken i seg selv bidrar til unødige svingninger i den økonomiske utviklingen.

Den sterke veksten i lønnskostnadene de senere årene er en kime til økt arbeidsledighet. Renten er et slagkraftig instrument for å møte lavere etterspørsel og økende arbeidsledighet når tiltak for å stimulere etterspørselen ikke slår ut i økt lønnsvekst eller ustabile finansmarkeder. Men det er lite pengepolitikken kan gjøre for å hindre en økning i ledigheten som er drevet av høy kostnadsvekst. En forutsetning for godt samspill mellom lønnsoppgjørene og pengepolitikken er at reaksjonsmønsteret i pengepolitikken er kjent og ligger fast. Når reaksjonsmønsteret i pengepolitikken er kjent og ligger fast over tid, kan partene i arbeidslivet tilsvarende ta hensyn til en eventuell pengepolitisk reaksjon når lønningene fastsettes.

Lønnsveksten i 2002 ble høyere enn vi hadde ventet frem til lønnsoppgjøret våren 2002. Til tross for ledighetsoppgangen tydet lønnsoppgjøret i 2002 på at partene i arbeidslivet fortsatt vurderte arbeidsmarkedet som stramt. Foreløpige tall indikerer en årslønnsvekst samlet sett på mellom 5½ og 6 prosent i 2002, betydelig høyere enn anslått på forhånd. Den høye lønnsveksten ga forventninger om fortsatt relativt høy rente i Norge sammenlignet med utlandet og bidro trolig til kronekursstyrkingen.

Denne overraskende høye lønnsveksten gjorde det nødvendig med en stram pengepolitikk. Vi fikk en økning i Norges Banks styringsrente i fjor sommer. Rentedifferansen mot våre handelspartnere har økt og vi fikk en styrking av kronekursen. Denne styrkingen var også hjulpet av andre forhold, som usikkerhet i aksjemarkedene og økt etterspørsel etter kronefordringer, som markedsaktørene oppfattet som trygge plasseringer i en ellers turbulent periode.

I det lange løp må lønningene stå i forhold til de verdiene som skapes av de sysselsatte. Veksten i reallønningene bestemmes derfor over tid av utviklingen i arbeidskraftens produktivitet i alle deler av økonomien.

Hvis den historiske produktivetsveksten varer ved, vil en vekst i lønnskostnadene rundt 4½ prosent på lang sikt være en prognose som er forenlig med inflasjonsmålet. Utviklingen vi har sett i inntektsoppgjørene de siste årene er ikke i samsvar med en slik balanse.

For at pengepolitikken skal virke er det viktig at lønnsveksten responderer på stramheten i arbeidsmarkedet.

Siden midten av 1980-tallet har lønnsveksten i Norge vært klart høyere enn blant handelspartnerne.

Tidligere ble valutakursen devaluert etter at lønnsveksten hadde vært høy, noe som bidro til å dekke til en særnorsk lønnsvekst for industrien. Med et inflasjonsmål er pengepolitikken blitt fremoverskuende. I fjorårets lønnsoppgjør ble dermed høy lønnsvekst møtt med forventninger om høyere rente. Dette bidro til at kronen styrket seg. Industrien har dermed fått en dobbel belastning: Høy lønnsvekst og sterk kronekurs.

Ser vi på de siste 30-årene har industrien blitt bygget ned i bølger. Særlig i årene fra 1977 til 1987 var det en kraftig avskalling. I forkant var lønnsomheten i industrien blitt svekket. Det kan ta tid før en slik svekkelse slår ut i lavere produksjon og sysselsetting. Men når omslaget først kommer, skjer det gjerne kraftig og raskt. Vi er trolig nå inne i en ny periode med avskalling.

Flere forhold trekker i denne retning. For det første tilsier en trendbetragtning at industrisysselsettingen vil reduseres i årene fremover. Det har blant annet sammenheng med en ventet nedgang i petroleumsinvesteringer og en noe høyere produktivitetsvekst i industrien enn i andre næringer.

For det andre har kostnadene i industrien økt kraftig fra 1988 som følge av høy lønnsvekst. Styrkingen av kronen siden sommeren 2000 har forsterket forverringen av den kostnadmessige konkurranseevnen.

For det tredje innebærer handlingsregelen for finanspolitikken at konkurranseutsatt sektor blir utsatt for ytterligere press. Innfasingen av oljeinntekter vil over tid føre til omstillinger og overføring av ressurser fra konkurranseutsatt sektor til skjermede næringer.

For det fjerde virker reaksjonsmønstrene i stabiliseringspolitikken på en annen måte enn før. Tidligere var det en forståelse om at høy lønnsvekst og overoppheting i økonomien måtte møtes med innstramning i offentlige budsjetter. Med handlingsregelen for finanspolitikken og inflasjonsstyring er det i dag pengepolitikken som i større grad strammes til en slik situasjon. Dette velter tidvis byrden av stabiliseringspolitikken over på konkurranseutsatt virksomhet.

Offentlige utgifter vokste med 7 prosent fra i 2001 til 2002. Det er vesentlig sterkere enn veksten i verdien av BNP i den private delen av fastlandsøkonomien, som kan anslås til rundt 4 prosent.

Den reelle veksten i offentlig forbruk er anslått til 1¼ prosent. Det blir altså bare en moderat vekst i den offentlige tjenesteproduksjonen, selv om staten øker sine bevilgninger sterkt. I år vil det ifølge Nasjonalbudsjettet være tilnærmet null-vekst i offentlig forbruk.

Forklaringen er at kostnadene ved å produsere offentlige tjenester stiger mye. Det gjenspeiler den svært høye lønnsveksten i offentlig sektor. Dessuten vokser overføringene til husholdningene i våre sosiale ordninger betydelig.

Mulighetsrommet for offentlig forbruk er påvirket av resultatet fra lønnsoppgjørene. Hvis lønnsveksten i offentlig forvaltning blir 1 prosentenheter høyere enn lagt til grunn, øker lønnskostnadene med drøyt 2 milliarder kroner. Det er like mye som hele den økte bruken av oljeinntekter i statsbudsjettet for 2003.

Mesteparten av den høye veksten i statlige bevilgninger ender opp som sterk vekst i husholdningenes forbruk, mens veksten i den offentlige tjenesteproduksjonen er moderat. Det må vi nok også regne med når de offentlige bevilgningene vokser mye i en økonomi uten ledige ressurser.

Både konkurranseutsatt sektor og mer skjermede sektorer blir altså negativt påvirket av den sterke kostnadsveksten. Budsjetttrammene i offentlig sektor spises opp av lønnsveksten, og veksten i tjenesteproduksjonen strupes. Lærere sies opp. Konkurranseutsatt sektor rammes dobbelt: Høy lønnsvekst og sterk kronekurs slår inn med tyngde.

Norges Bank har ett virkemiddel. Det er renten. Virkningene favner vidt. Pengepolitikken kan derfor ikke rettes inn mot å stabilisere utviklingen bare for konkurranseutsatt sektor. Det ville skapt store ubalanser i norsk økonomi.

Det er viktig å være oppmerksom på at moderat lønnsvekst gavner det konkurranseutsatte næringslivet dobbelt opp. Med en lønnsvekst på linje med det inntektspolitikken bidro til på midten av 90-tallet og alt annet like, måtte trolig renten settes slik at kronen ble mindre sterk for å få prisstigningen opp i 2,5 prosent på to års sikt.

En lavere lønnsvekst ville også, alt annet like, gi mulighet for en høyere produksjon i offentlig sektor innenfor den finanspolitiske handlingsregelen.

Fotnoter

¹ Se ramme i inflasjonsrapport 2000/4: [Virkninger av en renteendring](#).

² Se ramme i inflasjonsrapport 2002/2: [Hvordan påvirker kronekursen KPI](#).