

# Sentralbankens oppgave

Sentralbanksjef Svein Gjedrem. Innlegg på en konferanse arrangert av Fafo og Makt- og demokratiutredningen, Oslo, 6. september 2002

Erfaringer og lærdommer fra 1970- og 80-tallet setter sitt preg på hvordan den økonomiske politikken er innrettet i dag. I Norge kulminerte arbeidet med å utvikle en økonomi med sterk sentral koordinering og styring i forslaget i 1973<sup>1</sup> om å opprette et inntektspolitisk råd. Etter forslaget skulle partene i arbeidslivet gjennom rådet forplikte seg til å holde den avtalebestemte lønnsøkningen innenfor bestemte rammer. Det ble også lagt til grunn at den alminnelige etterspørselspolitikken skulle inngå som et ledd i de inntektspolitiske bestrebelsene.

Forslaget om å opprette et inntektspolitisk råd var logisk. Det var den siste veggen i byggverket som ble reist etter krigen. Koordinering og styring var viktige stikkord. Andre elementer var:

- Finanspolitikk rettet mot full sysselsetting
- Regulering av kreditt innenfor rammer som ble fastlagt i et eget kredittbudsjett
- Kanalisering av lån via statsbankene
- Regulering av kapitalbevegelser
- Lavt nominelt rentenivå fastsatt av statsmyndighetene
- Fast, men justerbar, krone
- Bruk av prisregulering
- Aktiv næringspolitikk gjennom statlig eie og statlige støtte- og subsidieordninger

Forslaget om å etablere et inntektspolitisk råd fikk ikke tilslutning. Det ble tross alt for mye styring, samordning og koordinering. Det er nå bare 30 år senere ikke mye igjen av styringssystemet. Byggverket var ikke solid nok. Vi har erfart at finanspolitikken ikke alene kan sikre høy sysselsetting. Strukturene i arbeidsmarkedet og lønnsdannelsen betyr trolig mer. De direkte reguleringer av kreditt, rente og kapitalbevegelser brøt sammen og ble avvirket på 1980-tallet. Kronen flyter nå. Prisregulering har utspilt sin rolle som makroøkonomisk virkemiddel. Næringspolitikken er blitt mer generell i sitt virke. Statens eie i norsk næringsliv er fortsatt omfattende, men forvaltningen av eierskapet er lagt helt om etter erfaringer fra Kongsberg, Mo i Rana og Syd-Varanger.

Jeg vil trekke fram to forhold som har fått vesentlig betydning for den økonomiske politikken.

Det ene er at aktørene i det økonomiske livet ser framover når de fatter beslutninger om forbruk og investeringer, lønninger og priser og ønsker å ta hensyn til den økonomiske politikken ikke bare slik den er i dag, men også slik de forventer at den vil være i morgen og i overmorgen. Dette er særlig utpreget i valuta- og finansmarkedene hvor kurser og renter påvirkes når aktørene flytter store midler basert blant annet på sine forventninger om hvordan den økonomiske politikken vil bli og om utviklingen i økonomien. Finansmarkedene stiller helt andre krav til den økonomiske politikken enn det som ble lagt til grunn for 20-30 år siden. Tilpasningen kan skifte fra å være svært rasjonell til flokkadferd. Hvilke temaer som

følges og som styrer kurs- og renteutviklingen, endrer seg. Det er da viktig at myndighetene ikke sår tvil, men tvert i mot opptrer langsiktig og forutsigbart. Myndighetene må være troverdige og skape tillit. Det må være godt samsvar mellom det som sies om målene for politikken og det som faktisk blir gjort for å nå dem. Her finner vi den viktigste årsaken til at gjennomføringen av pengepolitikken er delegert til sentralbanken i Norge, så vel som i andre land vi kan sammenligne oss med. I Norge ble ansvaret for rentebeslutningene delegert til Norges Bank i 1986.

Det andre forholdet er de særskilte utfordringene petroleumsinntektene stiller stabiliseringspolitikken overfor. Norges eksportinntekter og statens inntekter kan forventes å bli svært høye så lenge produksjonen holder seg oppe, og så lenge verdensmarkedet tillater produksjonslandene å hente ut høy grunnrente. Samtidig har vi erfart at inntektene kan variere sterkt fra år til år. Det høye nivået og svingningene i inntektene fører til at det viktigste bidraget finanspolitikken kan gi til å stabilisere norsk økonomi er å følge en langsiktig forsvarlig plan for bruken av oljeinntektene. Forsøk på å anvende statsbudsjettet til å finstyre aktiviteten i økonomien kan virke destabiliserende dersom forsøket blir oppfattet som et brudd på den langsiktige planen for innfasing av oljepengene. Det er nødvendig å vise at budsjettpolitikken anvendes symmetrisk i oppgangs- og nedgangstider.

For halvannet år siden vedtok Regjeringen og Stortinget nye retningslinjer for den økonomiske politikken. Det er lagt opp til å bruke den reelle avkastningen av Petroleumsfondet hvert år. Samtidig fastsatte Regjeringen et nytt operativt mandat for pengepolitikken. Norges Bank skal sette renten med sikt på lav og stabil inflasjon.

Mandatet til Norges Bank har følgende ordlyd:

*Pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i den norske kronens nasjonale og internasjonale verdi, herunder også bidra til stabile forventninger om valutakursutviklingen. Pengepolitikken skal samtidig understøtte finanspolitikken ved å bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting."*

*"Norges Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal i samsvar med første ledd rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent."*

Det første avsnittet i mandatet fremstår som et formål. Det siste avsnittet sier mer spesifikt hva Norges Bank skal gjøre.

Den første setningen i mandatet omtaler kronens verdi. Stabilitet i kronens nasjonale verdi betyr at inflasjonen skal være lav og stabil. Lav og stabil inflasjon bidrar til økonomisk vekst og stabilitet i finans- og eiendomsmarkedet.

Forskriften sier også at pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i kronens internasjonale verdi. Kronekursen svinger fra dag til dag, fra uke til uke og fra måned til måned. Vi har åpen handel med utlandet og frie kapitalbevegelser. Vi har ikke virkemidler til å finstyre kronekursen. Men når pengepolitikken sikter mot lav og stabil inflasjon, vil det bidra til stabil kronekurs over tid.

Renten påvirker prisveksten indirekte via etterspørselen etter varer og tjenester innenlands og ved å påvirke kronekursen. Når renten øker, blir det mer lønnsomt å spare og mer kostbart å låne. Det demper forbruket og investeringene. 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.

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 et tidsetterslep. Inflasjonen i dag gir derfor ikke tilstrekkelig informasjon om hva renten bør være nå. Våre analyser tyder på at en vesentlig del av virkningene av en renteendring kommer innen to år. To år er derfor et rimelig tidsperspektiv for å nå inflasjonsmålet.

Det kan likevel tenkes at dersom prisveksten skulle være svært høy, og den økonomiske utviklingen svak, vil vi kunne velge å bruke noe lenger tid enn to år på å nå målet om en prisvekst på 2½ prosent. Vi behøver heller ikke ha hastverk med å få inflasjonen opp i en situasjon hvor inflasjonen er svært lav, men aktiviteten i økonomien høy. Ved å påvirke prisveksten over tid, unngår vi at pengepolitikken i seg selv påfører økonomien unødige forstyrrelser. En forutsetning for å kunne velge et lenger tidsperspektiv er at vi kan bygge på at det er stor tillit hos aktørene i de finansielle markedene til at inflasjonen over tid vil være lav og stabil og at lønnsdannelsen er nominelt forankret.

Den fleksible inflasjonsstyringen gir en ramme for bruken av de pengepolitiske virkemidlene som både sikrer at økonomien har et nominelt ankerfeste og bidrar til at pengepolitikken jevner ut svingninger i økonomien som skyldes endringer i etterspørselen etter varer og tjenester. Samtidig sier retningslinjene for budsjettpolitikken at "det (i finanspolitikken) må legges stor vekt på å jevne ut svingninger i økonomien for å sikre god kapasitetsutnyttelse og lav arbeidsledighet".<sup>2</sup> Vi ser her at det er overlapp mellom oppgavene som pengepolitikken og finanspolitikken er ment å utføre. Dette gjør det naturlig å stille spørsmålet om det ikke likevel er behov for å koordinere beslutningene i finans- og pengepolitikken.

Er det for eksempel en risiko for å havne i en situasjon hvor Norges Bank strammer til pengepolitikken for å nå prismålet, mens statsmyndighetene samtidig øker bruken av petroleumsinntekter (ut over handlingsregelen) for å øke sysselsettingen og redusere arbeidsledigheten?

Ulike forhold kan føre til at samspillet mellom penge- og finanspolitikken ikke fungerer.<sup>3</sup> Et godt samspill bygger på at de organene som treffer beslutningene, er seg bevisst hvordan egne beslutninger påvirker de beslutningene det andre organet vil ta. Hvis ikke denne erkjennelsen er til stede, vil ikke resultatet av egne beslutninger bli slik man selv hadde

planlagt. Økonomien vil kunne bevege seg i en svært lite gunstig retning, med høye renter, lav økonomisk vekst og svekkelse av statens finansielle stilling.<sup>4</sup>

Men selv uten løpende koordinering kan resultatet bli ganske godt hvis finanspolitikken opptrer som "leder" og pengepolitikken som "følger", for å bruke uttrykk fra spillteorien.<sup>5</sup> Finanspolitikken fastlegges med kjennskap til hvordan pengepolitikken vil reagere. Dagens fleksible inflasjonsstyring legger en fast ramme for pengepolitikken og gir klare føringer på hvordan pengepolitikken skal reagere i ulike situasjoner. De finanspolitiske myndighetene kan internalisere det pengepolitiske reaksjonsmønsteret. Dette er det også naturlig at de gjør, når regjering og Storting har fastsatt mandatet for pengepolitikken.

Forholdene ligger altså til rette for å delegere beslutningen om renten, men handlingsmønsteret til sentralbanken må være kjent, slik at de finanspolitiske myndighetene kan ta hensyn til det.

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. "Lederen" i samspillet - det vil si partene i arbeidslivet - kan ta hensyn til "følgerens" - det vil si Norges Banks - reaksjoner. Dette synspunktet er mest relevant når lønnsdannelsen er sentralisert. Med en desentralisert lønnsdannelse vil pengepolitikken i stedet påvirke lønnsveksten via markedsmekanismene, gjennom å stabilisere samlet etterspørsel. De nåværende pengepolitiske retningslinjene vil fungere godt enten lønningene avtales sentralt, lokalt eller individuelt.

Utfallet av årets lønnsoppgjør og debatten som fulgte, kan tyde på at partene i arbeidslivet ennå ikke har internalisert det pengepolitiske reaksjonsmønsteret som følger av det mandatet som Regjering og Storting har fastsatt. Kanskje står valget av forbundsvis oppgjør og de store tilleggene utenfor LO-NHO-området i veien. På den annen side er valget av oppgjørsform trolig påvirket av aktørenes vurdering av de økonomiske utsiktene. Den høye lønnsveksten også for grupper som får sin lønn fastsatt gjennom individuelle avtaler tyder på at arbeidsmarkedet har vært stramt. Utviklingen i funksjonærlønningene kan imidlertid også reflektere svak styring av kostnadene i bedrifter og virksomheter etter en lang oppgangskonjunktur.

En forutsetning for et godt samspill er at pengepolitikken er kjent og ligger fast. Det beste Norges Bank kan gjøre for å bidra til et godt samspill mellom de ulike delene av den økonomiske politikken og lønnsdannelsen er derfor å være åpen om sine analyser og vurderinger av den økonomiske utviklingen.

Stabil valutakurs og kostnadsveksten hos våre handelspartnere var lenge ankerfestet for lønnsdannelsen. Men siden 1998 har veksten i lønnskostnadene i Norge vært rundt 2 prosentpoeng høyere enn blant våre handelspartnere. Den høye lønnsveksten rammer industrien hardt, sammen med dårlige tider ute og en sterk krone.

Over tid må veksten i reallønningene svare til veksten i arbeidstakernes produktivitet. Med et inflasjonsmål på 2½ prosent og en trendmessig vekst i produktiviteten på rundt 2 prosent, ifølge oppdaterte tall fra Nasjonalregnskapet, tilsvarer det en årlig nominell lønnsvekst på rundt 4½ prosent. Tallene stemmer godt overens med utviklingen på 1990-tallet.

Lønnsveksten var i gjennomsnitt 4½ prosent. Det ga en inflasjon på 2½ prosent. Kronekursen var stabil.

Generelt kan vi legge til grunn at når det skjer uventede skift oppover i lønnskostnadene, må renten settes opp for å unngå inflasjon. Det er grunn til å anta at med flytende valutakurs og uendret rente vil en økning i lønnsveksten på ett prosentpoeng etter hvert slå ut i en tilsvarende økt prisvekst, med mindre tillegget er forankret i økt produktivitet. Størrelsen på renteøkningen må tilpasses dette. For det første må den nominelle renten økes, slik at realrenten opprettholdes. For det andre må også realrenten økes, slik at inflasjonen ikke skyter fart.

En økning i lønningene utover det som er forenlig med inflasjonsmålet vil over tid gi økt rente, lavere sysselsetting og høyere arbeidsledighet. Tilsvarende vil lavere lønnsvekst normalt føre til redusert rente, høyere sysselsetting og lavere arbeidsledighet. Det er en sammenheng mellom lønnsvekst og rentenivå. Jo lavere lønnsvekst, jo lavere rente, og omvendt. Det ene ytterpunktet er Japan med null rente og ingen lønnsvekst. To andre ytterpunkter er Island og Norge med høy lønnsvekst og høy styringsrente.

Høy lønnsvekst rammer det konkurranseutsatte næringslivet på to måter. For det første svekker den i seg selv inntjeningen og sysselsettingen. For det andre må pengepolitikken strammes til. Det fører til at kronen styrker seg, slik at inntjeningen og sysselsettingen svekkes ytterligere.

Det er lønnsveksten samlet for alle grupper som påvirker utsiktene for inflasjonen. Men store tillegg for enkeltgrupper kan legge grunnlaget for lønnsspiraler. Lønningene for funksjonærer i næringslivet har vokst sterkt i flere år på rad. I år ser det dessuten ut til at særlig ansatte i offentlig sektor og i deler av privat tjenesteyting tar ut høye lønnstillegg.

Selv om det er for tidlig å trekke endelige konklusjoner, er det flere trekk som kan tyde på at lønnsdannelsen i Norge er i endring:

- Det ser ut til at partene i arbeidslivet ikke legger like stor vekt som tidligere på utviklingen i lønnsveksten hos våre handelspartnere.
- Det kan også være tegn til at partene legger mindre vekt på utviklingen i den samlede arbeidsledigheten når lønn avtales.
- Enkelte trekk ved årets lønnsoppgjør tyder på en noe større grad av desentralisering i lønnsdannelsen. Et eksempel på dette er kommunesektoren hvor Akademikerne fra i år av vil forhandle lokalt om lønnstilleggene. På den annen side var de sentrale tilleggene svært høye i år.
- I oppgjørene i offentlig sektor kan det se ut til å ha blitt lagt liten vekt på de forutsetninger om lønnsvekst offentlige bevilgninger bygger på. Dermed rammes tjenesteproduksjonen i mange offentlige virksomheter.

Erfaringene fra årets lønnsoppgjør indikerer også at lønnsomheten i konkurranseutsatt sektor er blitt tillagt mindre vekt i lønnsforhandlingene enn tidligere. Knapphet på arbeidskraft i mer skjermede næringer kan dermed få større betydning enn tidligere for den samlede lønnsveksten. I så fall vil inflasjonsutviklingen i større grad enn tidligere bli bestemt av innenlandske forhold.

Det økonomiske systemet i Norge er vesentlig endret de siste tj, tyve årene. Modellen med detaljert styring av kapital, kreditt, rente og sentral koordinering er forlatt. Det legges mindre vekt på å ha diskresjonær handlefrihet og påvirke den økonomiske utviklingen ved overraskende vedtak. Det er erkjent at strukturen i arbeidsmarkedet og lønnsdannelsen er vesentlig for utviklingen i sysselsettingen. Pengepolitikken er delegert i Norge og i de landene vi kan sammenligne oss med. Handlingsregler og retningslinjer gir grunnlag for å bygge troverdighet og skape tillit til den økonomiske politikken, og dette gir større gjennomslagskraft.

### **Fotnoter**

1. Jf. NOU 1973:36 Om prisproblemene
2. Stortingsmelding nr. 29, 2000-2001. Retningslinjer for den økonomiske politikken.
3. Ulike spillsituasjoner mellom finans- og pengepolitikken er beskrevet i litteraturen. Noen slike spill er omtalt i Kai Leitemo (2000): "Samspillet mellom penge- og finanspolitikken under et underliggende inflasjonsmål for en liten åpen økonomi" i Norsk Økonomisk Tidsskrift nr. 2/00, og i Erling Steigum (2000): "Samspillet mellom pengepolitikken og finanspolitikken ved et inflasjonsmål" i boka "Perspektiver på pengepolitikken" redigert av Jan F. Qvigstad og Øistein Røisland.
4. Dette er i spillteorien kjent som Cournot-Nash-likevekten.
5. Jf. beskrivelser i spillteorien av Stackelberg-likevekten.