

Pengepolitikken og utsiktene for norsk økonomi

Sentralbanksjef Svein Gjedrem. Foredrag på tariffkonferansen til EL & IT Forbundet Vestfold/Telemark 24. august 2001

Med forbehold om endringer under fremføringen. Omtalen av den økonomiske situasjonen bygger på vurderingene fra det siste rentemøtet i Norges Bank 8.august.

Målet for pengepolitikken

Regjeringen og Stortinget fastsatte i vår nye retningslinjer for den økonomiske politikken. De nye retningslinjene innebærer at den realavkastningen som kan ventes av oljeinntektene som er plassert i Petroleumsfondet vil brukes over statsbudsjettet. Regjeringen understreker at den likevel vil anvende statsbudsjettet til å jevne ut svingninger i sysselsetting og aktivitetsnivå. Samtidig fikk Norges Bank et nytt operativt mandat for pengepolitikken. Norges Bank skal sette renten med sikte på lav og stabil inflasjon. Inflasjonsmålet er satt til 21/2 prosent.

Lav og stabil inflasjon er det beste bidraget pengepolitikken kan gi til vekst og velstand. Høy og varierende inflasjon svekker vekstevnen. Prisenes funksjon som informasjonsbærere svekkes. Mange valg vil bli tatt på feil grunnlag. Lønnstillegg kan bli spist opp av sterk prisstigning. Med høy og varierende inflasjon er det vanskelig å avgjøre om for eksempel økte boligpriser betyr at boliger reelt sett er blitt mer verdt eller om prisøkningen hovedsakelig skyldes at pengene er blitt mindre verdt. Når usikkerheten blir stor, tar boligeiere og boligkjøpere oftere gale beslutninger. Långivere vil gardere seg med høye risikopremier på lån som bedrifter og folk i etableringsfasen får svi for. Usikkerhet koster. Høy og variabel inflasjon gir vilkårlig omfordeling av formue og inntekt. Det er derfor ikke en motsetning mellom politiske fordelingsmål og målet om lav og stabil inflasjon.

Uventede svingninger i prisnivået kan lett forplante seg til svingninger i realøkonomien og gi ustabilitet i finans- og eiendomsmarkedene. Erfaringer viser at høy inflasjon ikke gir flere jobber eller lavere ledighet, og at den dyrtid som er resultatet av høy inflasjon blir avløst av nedgangstider.

Siden begynnelsen av 1990-tallet har inflasjonen vært lav, og sysselsettingen har vokst sterkt. Lønnstilleggene målt i kroner har vært lavere enn på 1980-tallet, men den lave prisveksten har likevel gitt lønnstakerne sterkere vekst i kjøpekraften enn i tiåret før.

Gjennomføringen av pengepolitikken

Pris- og kostnadsveksten påvirkes gjennom flere kanaler. Når renten øker, blir det dyrere å ta opp lån og mer lønnsomt å spare og å utsette forbruk og investeringer til senere. En renteøkning vil i tillegg redusere etterspørselen fordi verdien av boliger, hytter, bilpark og aksjer blir lavere enn ellers. Husholdningenes formuer blir mindre. Økt rente kan også styrke

krona. Sterkere valutakurs vil redusere prisveksten på importerte varer, som direkte og indirekte utgjør 40 prosent av varene og tjenestene i konsumprisindeksen. Sterkere krone svekker inntjeningen og reduserer aktiviteten i de bedriftene som konkurrerer med utlandet. Det har betydning for lønnsevne, lønnsvekst og prisstigning.

Vi regner ikke med at en renteendring virker umiddelbart på inflasjonen. Våre analyser tyder på at en vesentlig del av virkningene av en renteendring vil komme innen to år. Renten fastsettes derfor med sikte på at inflasjonen skal være 2 1/2 prosent om to år.

Partene i arbeidslivet vil ta hensyn til inflasjonsutsiktene når de forhandler om lønn. Er det utsikter til høyere inflasjon, vil de nominelle tilleggene øke. Samtidig betyr økt lønnsvekst høyere inflasjon. Utviklingen i arbeidsmarkedet og lønnsdannelsen er derfor viktig for rentesettingen i Norges Bank. Det er også viktig å være oppmerksom på at utviklingen i lønnskostnadene kan påvirke inflasjon, vekst og sysselsetting på en annen måte når valutakursen flyter, enn i et system med fast valutakurs. I vår åpne økonomi, med flytende valutakurs, er det grunn til å anta at en økning i lønnsveksten på ett prosentpoeng uten motiltak etter hvert ville slå ut i en tilsvarende økt prisvekst, med mindre lønnsveksten er forankret i økt produktivitet ¹.

Når Norges Bank kommer til at renten bør endres, vil vi oftest gå gradvis fram. Det skyldes at det normalt er usikkerhet om hva situasjonen er i økonomien, hvilke andre forstyrrelser økonomien kan bli utsatt for og hvor raskt en renteendring påvirker prisstigningen. Men vi vil ikke alltid gå gradvis fram. Det vil være riktig å endre renten raskt og markert hvis for eksempel sterk uro i finansmarkedene eller et forhandlingsdrevet kostnadssjokk tyder på at tilliten til pengepolitikken står i fare.

Norges Bank analyserer utsiktene for inflasjonen i egne inflasjonsrapporter. De blir publisert tre ganger i året. Ytterligere vurderinger blir lagt fram hver sjettede uke i forbindelse med de møtene hvor Hovedstyret drøfter renten.

Økt rente vil dempe etterspørselen etter varer og tjenester og redusere inflasjonen. Lavere rente virker motsatt. Ser det ut til at inflasjonen med uendret rente blir høyere enn 2 1/2 prosent, vil renten bli økt. Ser det ut til at inflasjonen med uendret rente blir lavere enn 2 1/2 prosent, vil renten bli satt ned. Her er det symmetri. Det er like viktig å unngå for lav som for høy inflasjon

Situasjonen i arbeidsmarkedet

Det er i dag lite ledig arbeidskraft i norsk økonomi. Vi har et stramt arbeidsmarked. Yrkesdeltakelsen er høy. Omfattende bruk av uføre- og sykestrygd begrenser tilgangen på arbeidskraft. Reformen som avtalefestede pensjonsordninger, som ble trappet opp gjennom 1990-tallet, kontantstøtten og økt ferie i år og neste år bidrar også til å redusere tilbudet av arbeidskraft. I det siste har ledigheten igjen falt. 59000 personer, eller 2,5 prosent av arbeidsstyrken, er nå registrert som arbeidsledige når vi justerer for normale sesongvariasjoner. Av dette har om lag 3/4 prosentpoeng, eller rundt 16000 personer, vært ledige mer enn 6 måneder. Det stramme arbeidsmarkedet er et resultat av at det er høy aktivitet i norsk økonomi. Veksten i husholdningenes og bedriftenes opplåning er sterk.

Innfasingen av "oljepengene" i årene fremover vil holde etterspørselen etter arbeidskraft oppe.

De sentraliserte inntektsoppgjørene i Norge har vært en arena for samordning hvor hensynet til den samlede sysselsettingen tidvis er blitt tillagt vesentlig vekt. Det har bidratt til lav arbeidsledighet i landet vårt. Men vi har også erfaring for at inntektsoppgjørene kan være en kime til økonomiske forstyrrelser. Særlig inntektsoppgjørene i 1974/75 og 1986, men også oppgjørene i 1998 og 2000, bidro til sterkere kostnadsstigning og svakere etterspørsel etter arbeidskraft.

Vi har erfart at inntektsdannelsen påvirkes av hvor stramt arbeidsmarkedet er og av resultatutviklingen i næringslivet. Det gjelder også lønns- og inntektsutviklingen blant ledere og funksjonærer og i frie yrker. De strukturelle endringene som nå synes å ha skjedd i inntektsdannelsen for disse gruppene har trolig også betydning for utfallene av de ordinære lønnsoppgjørene.

Gjennom siste del av 1990-tallet steg lønnskostnadenes andel av faktorinntekten. Sett over tid, vil det trolig være balanse mellom lønnskostnadene og den delen av inntektene som går til å betjene kapitalen. Utviklingen vil ha element av selvregulering i seg. Høy fortjeneste fører gjerne til sterkere vekst i lønningene. Lavere fortjeneste fører til at bedriftene søker å redusere kostnadene. Det kan skje ved ekstra innsats, eventuelt nedskjæringer, for å øke produktiviteten. Bedriftene kan også komme til å redusere veksten i realinvesteringene.

Siden 1997 har prisveksten vært høyere i Norge enn blant handelspartnerne. Den viktigste årsaken til høyere prisvekst i Norge er at vi har hatt et stramt arbeidsmarked i mange år. Det stramme arbeidsmarkedet har bidratt til høy vekst i lønninger og lønnskostnader. Høyere pris- og kostnadsvekst i Norge enn i andre land har gjort det riktig å ha høyere rente i Norge enn i de fleste land vi sammenlikner oss med. Norges Bank økte foliorenten - som er vår styringsrente - med til sammen 11/2 prosentpoeng gjennom fjoråret. Hittil i år har vår rente vært uendret. Forskjellen i kortsiktige renter mellom Norge og utlandet har dermed økt.

De økonomiske utsiktene

Banken analyserte sist utsiktene for norsk økonomi i Inflasjonsrapport 2/01 i juni. Vi anslår at prisveksten vil komme ned på 21/2 prosent allerede neste år.

Risikobildet er sammensatt. Norsk økonomi er fortsatt preget av høy kapasitetsutnyttelse. Arbeidsmarkedet er stramt. Det er en risiko for at presset innenlands etter hvert kan komme til uttrykk i sterkere prisimpulser enn vi anslår.

Konsumprisindeksen steg med 2,7 prosent fra juli i fjor. Konsumprisindeksen korrigert for direkte effekter av endringer i avgifter og energivarer (KPIXE) steg med 2,6 prosent fra juli i fjor, slik Norges Bank beregner det. Statistisk sentralbyrå publiserer en konsumprisindeks utenom elektrisitet og en konsumprisindeks utenom energiprodukter. De har en videre definisjon av energivarer enn i våre beregninger. SSB har ikke korrigert for de direkte effektene av avgifter i disse indeksene, men anslår at avgiftsendringene i januar og juli i sum

trekker ned tolv månedersveksten i KPI med 0,5-0,6 prosentpoeng i juli. KPI korrigert for energivarer og avgifter kan da ifølge SSB anslås til 2,2-2,3 prosent.

Mens aktivitetsnivået og presset i norsk økonomi er høyt, er det økt usikkerhet om utviklingen i verdensøkonomien. Det norske næringslivet har så langt et godt stykke på vei vært skjermet fra den svakere utviklingen internasjonalt, men det kan endre seg. Lav vekst internasjonalt kan gi lavere etterspørsel etter norskproduserte varer, og dempe presset i norsk økonomi. I tillegg kan det bidra til å trekke ned den importerte prisveksten. I så fall kan prisveksten bli lavere enn vi har anslått.

Norges Bank har derfor gitt uttrykk for at det med uendret rente fremover er like sannsynlig at inflasjonen på to års sikt blir høyere enn 2 1/2 prosent som at den blir lavere.

¹⁾ *Sammenhengen mellom lønnsvekst og prisvekst ble også drøftet i årstalen i februar i år.*