

Aktuelle økonomiske og pengepolitiske problemstillinger

Norsk oversettelse av foredrag av sentralbanksjef Kjell Storvik på FOREX NORWAYs 43. generalforsamling 28. august 1998.

Det vil neppe bli misforstått når jeg sier at det er med begrenset glede jeg benytter denne anledning til å gi en orientering om utviklingen i penge- og valutamarkedene. FOREX' årlige generalforsamling er imidlertid et uhyre viktig forum og det finner sted på et viktig tidspunkt i utviklingen i penge- og valutamarkedene. Jeg legger derfor stor vekt på å få redegjøre for Norges Banks syn på den aktuelle penge- og valutapolitiske situasjon her i aften.

Jeg legger naturlig nok også vekt på at det vedvarende opprettholdes gode relasjoner mellom valutameglerne i det norske marked og sentralbanken.

Dere skal om kort tid samles til den årlige bankett, etter en turbulent og strevsom uke. La meg derfor ikke ta fra dere all gleden ved denne aften, men likevel benytte den anledning dere har gitt meg til å presentere noen hovedtrekk i den økonomiske situasjon og utvikling og de krav dette stiller til gjennomføringen av pengepolitikken, slik vi nå vurderer det i Norges Bank.

Internasjonalt har vi et begivenhetsrikt år bak oss der Asia krisen har hatt dramatiske konsekvenser for mange lands valutaer, også de tre hovedvalutaene. De seneste dagene har Russlands problemer forsterket usikkerheten i den internasjonale økonomiske utviklingen. Neste år innføres euroen som ny europeisk hovedvaluta. Den norske kronen har ikke vært upåvirket av alt dette. I løpet av sommeren, og spesielt de siste ukene, har vi videre opplevd et betydelig press mot den norske kronen, og Norges Bank har hevet styringsrentene flere ganger.

Før jeg kommer nærmere inn på pengepolitikken vil jeg først si noe om den økonomiske situasjonen i Norge i dag.

Den økonomiske situasjonen

For å forstå den nåværende økonomiske situasjonen fullt ut, er det nødvendig å ta et tilbakeblikk på utviklingen siden begynnelsen av 1990- årene.

Norsk økonomi er nå inne i det sjettede året på rad med sterk vekst. Veksten siden 1992 har vært bredt basert, og har omfattet den tradisjonelle eksportindustrien, betydelige leveranser av investeringsvarer og tjenester til kontinentalsokkelen, skjermet næringsvirksomhet samt privat og offentlig konsum. Det tradisjonelle fiskeriet, så vel som oppdrettsnæringen, har hatt en betydelig vekst på 1990- tallet. Og det har periodevis også vært gode konjunkturer innen den tradisjonsrike shippingindustrien. Noen tall, sammen med figuren, kan illustrere utviklingen i Fastlands- Norge.

FIGUR 1: Samlet etterspørsel rettet mot fastlandsnæringene, produksjon i Fastlands- Norge og tradisjonell import. Vekst i volum fra året før. Anslag for 1998.

Den samlede etterspørselen rettet mot fastlandsnæringene er rundt 30 prosent høyere i år enn i 1992.

Fra 1992 til 1998 vil den årlige produksjonen i Fastlands- Norge ha økt med om lag 23 prosent, målt i faste priser, og vi har økt vår etterspørsel etter tradisjonelle importvarer med over 60 prosent.

Produksjonsveksten sammen med de betydelige inntektene fra olje og gass virksomheten har økt Norges disponibel inntekt i samme periode med nærmere 50 prosent.

De store olje- og gassinntektene har bidratt til at overskuddet på de offentlige budsjettene har vært store på 1990-tallet. Dette har tillatt staten å starte oppbyggingen av et Petroleumsfond, hvor statsbudsjettets overskudd i sin helhet avsettes i utlandet. Ved utgangen av andre kvartal i år var Petroleumsfondets balanse på nesten 136 milliarder kroner – nesten 12 prosent av BNP.

La meg, i forbifarten, legge til følgende mer positive vurdering av den økonomiske politikk, i kontrast til den sterke kritikk som har vært rettet mot det politiske miljø i disse dager. Avgjørelsen om å etablere Petroleumsfondet som et virkemiddel i den langsiktige stabiliseringsstrategi, ved at overskuddene på statsbudsjettet årlig overføres til fondet, samt avgjørelsen om at all kapital i fondet skal plasseres i utlandet, fortjener betydelig respekt. Disse avgjørelsene har vært gjort til tross for at det har vært utøvet betydelig press ikke bare for å øke de offentlige utgifter, men også for at deler av Petroleumsfondets kapital skulle investeres i norske markeder. Det at man har klart å motstå dette presset gjør meg optimistisk innstilt med tanke på finanspolitikken for 1999 og tiden fremover.

Parallelt med dette har overskuddet på driftsbalansen vært på gjennomsnittlig fire prosent av BNP på 1990-tallet. Disse store overskuddene har ført til at Norge i dag som nasjon er en netto kreditor. Norges nettofordringer på utlandet var på sju prosent av bruttonasjonalprodukt ved utgangen av 1997.

Veksten i økonomien har skapt over 200 000 arbeidsplasser siden 1992, og norsk arbeidsledighet er nå kommet ned mot tre prosent av arbeidsstyrken. Dette er en av de laveste arbeidsledighetsnivåene i Europa. Samtidig har prisveksten holdt seg lav så langt.

Dette var mange tall, men de har det til felles at de er gode tall. Den gunstige utviklingen i norsk økonomi de siste årene må ses i sammenheng med lavkonjunkturen på slutten av 1980- tallet og begynnelsen av 1990- tallet, og den økonomiske politikken som ble ført deretter. Lavkonjunkturen den gang ledet til et langvarig fall i sysselsettingen og arbeidsledigheten kom opp i rekordhøye 6 prosent på begynnelsen av 1990- tallet. En ekspansiv finanspolitikk gjennom flere år var alene ikke tilstrekkelig til å snu denne utviklingen. Sysselsettingsutvalget, som ble nedsatt i 1991, fikk som mandat å "...drøfte ulike strategier som kan følges for å oppnå økt sysselsetting på varig grunnlag." Utvalget avga sin innstilling i 1992, og skisserte her det såkalte "Solidaritetsalternativet".

Solidaritetsalternativet, godt hjulpet av det internasjonale rentefallet gjennom 1993, har gitt gode resultater for norsk økonomi.

PLANSJE: Ansvarsdelingen i den økonomiske politikk

Hovedmålene for den økonomiske politikken i Norge er å sørge for full sysselsetting og å sikre et varig grunnlag for bærekraftig økonomisk vekst. Den økonomiske politikken i Norge er tuftet i en strategi som ble etablert mellom myndighetene og partene i arbeidslivet i begynnelsen av 1990-årene. Ansvar for den økonomiske politikken tredeles:

Finanspolitikken, det vil si statsbudsjettet i første rekke, er det helt sentrale element i stabiliseringspolitikken. Finanspolitikken skal brukes til å jevne ut svingninger over konjunktursyklusene, og finanspolitikken skal innrettes med sikte på langsiktig stabilitet i den økonomiske utviklingen.

Pengepolitikken er å innrette virkemidlene med sikte på å holde en stabil valutakurs målt overfor europeiske valutakurser. Pengepolitikken utgjør slik sett ikke en del av de stabiliseringspolitiske virkemidler.

Partene i arbeidslivet skal legge et nødvendig grunnlag for sysselsettingen gjennom moderate lønnstillegg, som både gir en rimelig inntektsutvikling og samtidig bidrar til å opprettholde næringslivets konkurransevne.

De ulike delene av den økonomiske politikken er med andre ord knyttet tett sammen. En stabil og balansert økonomisk utvikling i Norge er avhengig av at de ulike elementene i den økonomiske politikken er innrettet med sikte på å nå samme mål. Hvis et av elementene i den økonomiske politikken svikter, vil ikke de andre elementene nødvendigvis kunne bære den ekstra byrden dette innebærer.

Allerede i 1996 bar utviklingen imidlertid bud om presstendenser i økonomien på noe sikt. Når Norges Bank allerede da uttrykte bekymring for utviklingen i norsk økonomi, var det grunnet i den evne - eller rettere sagt mangel på evne - vi gjennom de siste ti- femten årene har vist når det gjelder å stabilisere den økonomiske utviklingen her i landet. I de siste inflasjonsrapportene har Norges Bank påpekt at den sterke veksten i norsk økonomi før eller senere må avløses av mer normale vekstrater, eller i verste fall stagnasjon. Våre modeller indikerer at et slikt omslag kan komme rundt århundreskiftet.

Jeg vil i denne sammenheng trekke frem den oppsummering som var å finne i Norges Banks inflasjonsrapport i desember 1996, det vil si for snart 2 år siden. Om utsiktene for arbeidsmarkedet og for lønns- og prisutviklingen het det:

"... fremskrivningen viser ... et gradvis fall i arbeidsledigheten til nærmere 3 prosent i år 2000. Samtidig viser anslagene en gradvis økning i pris- og lønnsveksten, opp mot henholdsvis 3 og 5½ prosent pr. år ved slutten av beregningsperioden.

Slår disse anslagene til, innebærer de at næringslivets timelønnskostnader vil øke om lag 6 prosent mer enn hos våre handelspartnere gjennom siste halvdel av 1990-årene."

FIGUR 2: Olje-, rente- og aktivitetskorrigert overskudd. Endring fra foregående år.

Denne figuren viser en indikator for stramheten i finanspolitikken. En positiv verdi indikerer at finanspolitikken virker innstrammende. Som vi ser har den økonomiske vekstperioden vi har hatt i Norge vært bevisst stimulert helt fra slutten av 1980- tallet. Da veksten etterhvert tok av ble finanspolitikken endret fra å først være ekspansiv til å være innrettet med sikte på å dempe veksten. Som figuren viser var 1994 det første året med innstramming i dette tiåret, men vi ser også at innstrammings-effekten er blitt svakere de siste årene. I år, når presset i økonomien begynner å bli faretruende høyt, virker ikke finanspolitikken særlig innstrammende, snarere nøytralt. Samtidig har rentenivået inntil nylig vært på et svært lavt nivå, som har bidratt til å stimulere aktiviteten i økonomien ytterligere. Finanspolitikken og pengepolitikken har med andre ord bidratt lite til å stabilisere den norske økonomien den siste tiden.

FIGUR 3: Nominell årslønnsvekst og registrert arbeidsledighet

Arbeidsmarkedet er kanskje det markedet som best gjenspeiler presset i den norske økonomien for tiden. Den økende mangel på kvalifisert arbeidskraft i en rekke sektorer og geografiske områder, har gitt utslag i en lønnsvekst som ser ut til å komme opp i rundt seks prosent i år, og vi anslår at lønnsveksten vil øke ytterligere neste år. Lønnsveksten i Norge er nå vesentlig høyere enn hos våre handelspartnere, og vil redusere den konkurranseutsatte industriens konkurranseevne. Lønnsveksten skyldes ikke noen spesiell grådighet hos noen av partene i arbeidslivet, men gjenspeiler snarere knappheten på arbeidskraft som en ressurs. Veksten i sysselsettingen ligger i dag på 60 000 personer på årsbasis. De siste månedene har antallet ledige stillinger ligget på over 20 000, som er mer enn en fordobling i løpet av de to siste årene. Mens det i 1993 var 20 arbeidsledige per ledige stilling, har dette tallet falt til rundt to i dag. Forklaringen på at vi nå ser tiltakende lønnsvekst ligger etter vår mening først og fremst i den økonomiske politikk som har vært ført de siste årene, og som nå skaper press i arbeidsmarkedet.

Ansvarsdelingen i den økonomiske politikken ser ut til å ha gitt gode resultater i form av høy vekst, økende sysselsetting og lav prisstigning i gjennom flere år. Likevel har det i løpet av halvannet året kommet klare tegn til belastninger på systemet som følge av den kraftige høykonjunkturen i Norge, som delvis skyldes at innretningen av den samlede økonomiske politikken og i særlig grad finanspolitikken ikke har hatt den nødvendige stabiliseringsmessige effekt. Det er grenser for hvor lenge en slik økonomisk politikk kan ha full effekt når etterspørselsveksten driver økonomien mot, eller endog over, kapasitetsgrensen. Blir ubalansene i økonomien for store, må vi regne med at markedskreftene før eller senere vil ta over. Lønnsoppjøret i år var neppe i tråd med intensjonene i Solidaritetsalternativet, men dette var mer enn noe annet en konsekvens av presset i økonomien som har ført til presset i arbeidsmarkedet.

Det er viktig i denne sammenheng å merke seg at den norske økonomien har et betydelig syklisk innslag. Oljen har stor betydning for vår økonomi, og næringsvirksomheten på fastlandet er i stor grad råvare basert. Dette innebærer at norsk økonomi, på lik linje med andre små åpne økonomier, er sårbar for svingninger i internasjonal økonomi. Uansett valg av valuta- eller pengepolitisk regime vil utfordringene være store i stabiliseringen av en såvidt sterk syklisk økonomi som den norske.

Norges Banks hovedstyre hadde i fjor høst en gjennomgang av den økonomiske situasjonen, herunder også valutakursstyringen, og konkluderte med å anbefale overfor de politiske myndigheter at en foretok en justering av valutakursforskriften i retning av større fleksibilitet i kursstyringen.

Regjeringen behandlet dette spørsmålet og med tilslutning av Stortinget ga Regjeringen uttrykk for at valutakursforskriften lå fast og at det ikke ville bli gjennomført noen endring eller modifikasjon i kursregimet. Dette har Norges Bank tatt til etterretning.

Selv om regjeringen skulle endre det pengepolitiske regimet ved en senere anledning, har jeg vanskelig for å se at ikke finanspolitikken må bære et hovedansvar i stabiliseringsmessig sammenheng uansett, og at pengepolitikken i denne sammenheng må spille en vesentlig mer beskjeden rolle.

Etter Norges Banks syn er det fortsatt ikke for sent med en finanspolitisk innstramming, det er snarere nødvendig. Dersom ikke finanspolitikken kan bidra med et budsjett som gir en kontrollert innstramming, risikerer vi at innstrammingen kommer gjennom markedsreaksjoner og endringer i forventninger hos husholdningene og bedrifter. En innstramming som styres på denne måte vil være langt mindre kontrollert og kan ha betydelige skadevirkninger. Vi har kommet i en situasjon hvor den økonomiske politikken, etter min mening, må innrettes mot å begrense den skade som allerede er oppstått. En viss nedgang i den økonomiske veksten, blant annet på grunn av det ekstremt høye aktivitetsnivået vi har hatt den siste tiden, har lenge fremstått som nødvendig. Jeg har merket meg at Regjeringen tar sikte på å legge fram et stramt budsjettpropplegg for neste år. Jeg vil understreke at dette i så fall vil lette gjennomføringen av penge- og valutapolitikken.

Pengepolitikken

FIGUR 4: ECU-indeksen

Kronekursen har vist en svakere tendens siden høsten 1997. Denne utviklingen har funnet sted til tross for overskudd på både driftsbalansen og på statsbudsjettet. En del av depresieringen kan tilskrives forhold som er utenfor vår kontroll, tatt i betraktning vår åpne økonomi. En tiltakende økonomisk krise i Asia, og spesielt i Japan, har bidratt til både store bevegelser på de internasjonale kapitalmarkeder og til en reduksjon i veksten internasjonalt. Dette har påvirket den norske kronekursen negativt, i likhet med valutaene til andre råvarebaserte land som Canada og Australia. Spesielt fallet i oljeprisen internasjonalt, som blant annet skyldes lavere etterspørsel i Asia og den milde vinteren, synes å ha svekket kronen. Men vi har sett at politisk usikkerhet og frykten for overoppheting i den norske økonomien med en påfølgende inflasjonsspiral også har bidratt til depresieringen av kronekursen.

Den senere tids svekkelse av kronekursen fortsatte på tross av gjentatte økninger i signalrentene. Det har vært stilt spørsmål om det økte presset på kronen de aller siste ukene har mer karakter av spekulasjon enn å være grunnet i mer fundamentale forhold. Det må antas at enkelte aktører har tatt spekulative posisjoner. Men en skal være klar over at skillet

mellom spekulasjon og det å søke å beskytte sine egne økonomiske interesser ikke alltid er lett å trekke.

FIGUR 5: Pengemarkedsrente og Norges Banks styringsrenter

For å motvirke den stadige svekkelsen i den norske kronekursen har Norges Bank hevet signalrentene syv ganger i år, med til sammen 4 ½ prosentpoeng. Ved all virkemiddelbruk ligger det grundige vurderinger av den aktuelle situasjonen i penge- og valutamarkedene. Jeg har selv presisert flere ganger – i forbindelse med de pressekonferansene vi har hatt i tilknytning til rentejusteringene – at det er valutakursstyringen, og den alene, som ligger til grunn for virkemiddelbruken. Vi har i hvert enkelt tilfelle utøvet vårt beste faglige skjønn innenfor rammen av valutakursforskriften, og i full lojalitet til den oppgave de politiske myndigheter har tillagt oss.

Like fullt har det - særlig i de aller siste dager – vært atskillige spekulasjoner fra ulike kommentatorer og i media knyttet til Norges Banks gjennomføring av virkemiddelbruken i pengepolitikken. Noen kommentarer grenser opp til hva jeg ville kalle konspirasjonsteorier, med insinuasjoner om at Norges Bank egentlig forfølger et annet mål enn stabil valutakurs for norske kroner, og at det er dette som ligger til grunn for sentralbankens adferd. Likeledes at Norges Bank, gjennom de renteøkninger som nå er foretatt, søker å påvirke politikernes handlingsmønster i en retning som sentralbanken selv har gitt uttrykk for i sin rådgivningsvirksomhet.

Norges Bank har i sin virkemiddelbruk helt ut lagt til grunn retningslinjene, slik de er trukket opp i valutaforskriften av 6. mai 1994. Der heter det (og jeg siterer): "*Norges Banks løpende utøvelse av pengepolitikken skal rettes inn mot stabilitet i kronens verdi målt mot europeiske valutaer, med utgangspunkt i kursleiet siden kronen begynte å flyte den 10. desember 1992. Ved vesentlige endringer i kursen skal virkemidlene innrettes med sikte på at valutakursen etterhvert bringes tilbake til utgangsleiet. Det gjelder ikke svingningsmarginer med tilhørende plikt for Norges Bank til å intervenere i valutamarkedet.*"

I de pengepolitiske retningslinjene som er gitt i de påfølgende budsjettkommentarer går det i tillegg klart frem at det ikke er aktuelt å benytte så sterke virkemidler for å holde kronekursen som innenfor et fastkursregime, uten at dette er nærmere definert.

I disse retningslinjene ligger det tre viktige momenter. For det første er Norges Banks operative rolle å innrette sine virkemidler med sikte på at kronekursen holder seg stabil. Det innebærer at det er nivået på kronekursen som ligger til grunn for Norges Banks virkemiddelbruk. For det andre er det, som nevnt, i budsjettkommentarene fastslått at virkemiddelbruken ikke skal være så sterk som i et fastkursregime. Dette medfører at intervensjoner i valutamarkedet ikke vil være ubegrensede i omfang, og at det også er grenser for hvor høyt eller lavt rentenivået kan settes. For det tredje vil jeg understreke at det verken nå eller i perioden før 24. august 1998 har eksistert noen spesielle nivåer på kronekursen hvor Norges Bank automatisk vil reagere med renteendringer eller intervensjoner.

I tråd med dette har ikke Norges Bank gjennom det siste halvannet år, benyttet omfattende intervensjoner som virkemiddel for å stabilisere kronekursen. Erfaringene fra januar 1997

viste at Norges Banks valutakjøp bidro til at intervensjonene således fikk en selvforsterkende effekt. Vi vurderte det som svært sannsynlig at tilsvarende virkninger kunne oppstå også denne gangen. Internasjonalt og i fagmiljøet er det også den alminnelige oppfatning at virkningen av intervensjoner som regel vil være begrenset.

Bruken av renten i valutakursstyringen er etter sentralbankloven antatt å være en sak av særlig viktighet, som skal forelegges Finansdepartementet før beslutningen treffes av Norges Bank. Departementet har ikke hatt merknader til de beslutninger om rentejusteringer som Norges Bank har gjennomført.

Det sier seg selv at beslutningene om virkemiddelbruken sjelden er enkle. Vi vet aldri med full sikkerhet hvilke renteendringer som er nødvendige eller tilstrekkelige for å stabilisere valutakursen. Det faglige skjønn som er utøvet er imidlertid i full lojalitet til den oppgave de politiske myndigheter har tillagt oss.

Jeg vil således understreke at de renteendringer som er foretatt ligger godt innenfor valutakursforskriften. Jeg minner om det velkjente faktum at en lavere kronekurs vil kunne bidra til å forsterke inflasjonsforventningene og at slike forventninger i sin tur vil kunne bidra til forventninger om en svekkelse av valutakursen og i seg selv forsterke depresieringstendensene. Prisforventningene vil da kunne bli selvoppfyllende. Det rentenivå som nå er etablert bør i tillegg til direkte å bidra til å stabilisere kronekursen også begrense prisforventningene, hvilket i sin tur vil innebære at forventningene om ytterligere depresiering etter hvert avtar.

Jeg vil i denne sammenheng vise til at et viktig element i den vurdering som lå bak valg av stabilisering av norske kroner mot europeiske valutaer som mål for pengepolitikken var å stabilisere kronen mot land som erfaringsmessig har prestert en lav inflasjonsutvikling. Dermed ville valutakursforankringen bidra til lav prisstigning.

Etter Norges Banks siste beslutning mandag denne uken har vi fått en betydelig reduksjon i den korte pengemarkedsrenten. Valutakursen har svekket seg en del siden da. Jeg holder fast ved vår vurdering at virkemidlene er satt med sikte på å bringe kursen tilbake til "utgangsleiet".

Jeg har merket meg at regjeringen tar sikte på å legge frem et stramt budsjett for neste år og at det hos partene i inntektsoppgjøret er en økt erkjennelse av at årets lønnsoppgjør ikke må gjentas.

Jeg vurderer situasjonen dithen at den strategi som Norges Bank har gjennomført innenfor de gjeldende retningslinjer har bidratt til å stabilisere pengemarkedsrentene og vil etterhvert også bidra til å bringe kronekursen tilbake til utgangsleiet. Det rentenivået som nå er etablert vil etter vår vurdering ikke ha alvorlige skadevirkninger for norsk økonomi. Pengepolitikken må derfor sies å ha en troverdig innretning i forhold til det regimet som er trukket opp av de politiske myndigheter.

Konklusjon

Den opphetede debatt i det norske miljø over de seneste dager synes tidvis å gi inntrykk av at roten til alle de problemer som nå rammer norsk økonomi har sin forankring i valutakursforskriften.

La oss være enige om at vi står overfor begivenheter og utviklingstrekk internasjonalt utenfor vårt herredømme av stor betydning for norsk økonomi. Asia- krisen, med sterkere innvirkning mot resten av verdensøkonomien enn vi tidligere forestilte oss, sammen med de alvorlige problemer i russisk økonomi har bidratt til å skape denne situasjonen. Lavere internasjonal økonomisk vekst, i særdeleshet i Asia, bidrar til reduserte oljepriser, lavere priser for vår råvarebaserte industri, og til et lavere internasjonalt transportbehov som igjen slår ut i ratene og fortjenestene til norske shippingselskaper. Vår utadvendte økonomi, hvor utenrikshandelen utgjør omtrent halvparten av bruttonasjonalproduktet, er i særlig grad sårbar for internasjonale utviklingstrekk av denne karakter. Det er i så måte tilstrekkelig å vise til utviklingen i Canada og Australia som en parallell til dette.

Jeg har henvist til Norges Banks klare advarsler tilbake i 1996 om nødvendigheten av å føre en stram økonomisk politikk for å forhindre en overoppheting og en uheldig utvikling i priser og kostnader.

Jeg har også pekt på nødvendigheten av at de politiske myndigheter tar politikktutformingen på alvor, og holder seg til egen resept om at det er finanspolitikken som skal til for å stabilisere den økonomiske utvikling, og at det nettopp er gjennom finanspolitikken det er nødvendig å ta de grep som bidrar til en stabil utvikling.

Vi kan feste tillit til at de politiske myndigheter – i lys av den alvorlige økonomiske utvikling – nå fester de grep i finanspolitikken som er hensiktsmessige og adekvate i den foreliggende situasjon, og jeg føler meg forvisset om at et adekvat finanspolitisk opplegg vil kunne bidra til å lette gjennomføringen av pengepolitikken.

La meg konkludere med noen tilleggs observasjoner:

Norsk økonomi er utsatt for sterke sykliske krefter gjennom oljesektorens store betydning for den samlede økonomien, og et betydelig omfang av råvarebasert industri for øvrig. Dette stiller Norge som nasjon overfor store utfordringer når det gjelder både utformingen og gjennomføringen av den økonomiske politikken. Nødvendigheten av å erkjenne behovet for et kraftig, stabiliserende element i den økonomiske politikken har kanskje ikke vært så fremtredende i den norske debatten. Når finanspolitikken er nominert som hjørnesteinen i stabiliseringspolitikken, stilles det politiske system i Norge vedvarende overfor den utfordring som består i å balansere finanspolitiske, langsiktige hensyn opp mot den løpende dekning av høyt prioriterte politiske mål.

Et fravær av tilstrekkelig fokus på stabilisering av den norske økonomien har ledet til en utvikling hvor det er tiltakende fare for en hard landing med høy inflasjon og stigende arbeidsledighet. Denne økonomiske usikkerheten, kombinert med en reduksjon i internasjonal etterspørsel har påvirket den norske kronen negativt siden i fjor høst. Spesielt virker kronekursen å ha vært utsatt for den negative utviklingen i oljeprisen i siden årsskiftet.

Det er imidlertid positivt at det nå kommer signaler om at de øvrige politikk elementer vil ha et klart fokus på stabilisering av økonomien.

Spørsmålet om endring av valutakursregimet har vært behandlet av Regjering og Storting. Norges Bank har fullt ut tatt til etterretning at stabil valutakurs er det operative målet for pengepolitikken og har lagt dette til grunn i sin virkemiddelbruk. I lys av kronens depresiering har Norges Bank lojalt lagt opp og gjennomført virkemiddelbruken innenfor rammen av det pengepolitiske regime som er trukket opp av de politiske myndigheter. Virkemiddelbruken er utøvet etter det beste faglige skjønn sentralbanken kan prestere i lys av den turbulente utviklingen vi har gjennomlevd.

Virkemidlene er etter vår vurdering klart innrettet med sikte på at valutakursen etterhvert bringes tilbake til utgangsløyet. Vi ser derfor ikke behov for å foreta ytterligere endringer i virkemiddelbruken, noe vi også ga klart uttrykk for på mandag i denne uken.