

# Pengepolitikk i en oljeøkonomi

**Av sentralbanksjef Svein Gjedrem, Dagsavisen 28. august 2002.**

Verdensøkonomien er preget av uro i finansmarkedene, lav vekst og stigende arbeidsledighet. Selv om uroen ute har slått inn i deler av vårt næringsliv, er det samlet sett fortsatt høy aktivitet i norsk økonomi og solid vekst i etterspørselen etter varer og tjenester. Etterspørselen er drevet av en kraftig vekst i husholdningenes inntekter. Det er også stor aktivitet i oljesektoren og høy oljepris. Oljeinvesteringene holder seg oppe. Arbeidsmarkedet er stramt. Det kommer til uttrykk i særnorske lønnsstillegg. I flere år har veksten i lønnskostnadene i Norge ligget vesentlig høyere enn blant våre handelspartnere. Det rammer industrien hardt, sammen med dårlige tider ute og en sterk krone.

Vi tar en risiko når industrien bygges ned. Det gjør økonomien mer sårbar. Vekstevnen i økonomien - grobunnen for læring, innovasjon og utvikling - kan bli svekket når mindre av næringslivet blir utsatt for intens internasjonal konkurranse.

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.

Utover på 1990-tallet fikk vi nedgang i arbeidsledigheten så lenge lønnsveksten i Norge var lavere enn lønnsveksten blant våre handelspartnere. Dette tok slutt i 1998. Da sa partene i arbeidslivet nei til moderasjonslinjen. Nedgangen i arbeidsledigheten stoppet samtidig opp.

Veksten i lønnskostnadene gjorde et hopp i 1998. Den har siden vært rundt 2 prosentpoeng høyere enn blant våre handelspartnere - mellom 5 og 6 prosent hvert år. Årets lønnsoppgjør ser ut til å føye seg inn i rekken. Samlet ser det ut til at lønningene i Norge vil stige vel 15 prosent mer enn ute i årene fra og med 1998 til 2003. Kronen er rundt 7 prosent sterkere enn gjennomsnittet for 90-tallet. Utviklingen i kronen er trolig reversibel, men det tapet av konkurransevne og arbeidsplasser som skyldes den særnorske lønnsveksten, er vanskelig å hente inn.

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 sterkere etterspørsel 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.

Den norske kronen har styrket seg markert i inneværende år. Utviklingen i lønnsoppjøret har trolig vært en viktig drivkraft. Aktørene i valutamarkedet har i det vesentlige opptrådt slik vi må forvente. Høy lønnsvekst legger grunnlaget for høy rente. Det gjør det attraktivt å plassere i norske kroner og å låne i andre valutaer. Kronen styrkes.

Kronen er med andre ord sterk fordi lønnsveksten er høy og etterspørselen vokser. Men kronen er fleksibel i begge retninger. Den vil ikke vedvarende styrke seg. Det som har drevet kronekursen de siste to årene er den høye og økte renteforskjellen mellom Norge og utlandet. Denne forskjellen gjenspeiler den særnorske lønnsutviklingen. Det er altså lett forståelige krefter som har drevet kronen. De er også trolig reversible. Hvis lønnsveksten avtar og vi kan ha tillit til at den vil forbli lav de nærmeste årene, kan rentedifferansen mot utlandet reduseres. Det vil normalt føre til at kronekursen faller tilbake.

Det operative målet for pengepolitikken som er fastsatt av regjeringen, er lav og stabil inflasjon. Inflasjonsmålet er satt til 2½ prosent. Dagens rentenivå er satt i samsvar med dette målet. Men det

er også nært samsvar mellom inflasjonsmålet og hensyn til stabilitet i den økonomiske utviklingen og valutakursen. En pengepolitikk som gir høy og varierende inflasjon ville ført til større svingninger i produksjon og sysselsetting. Det ville også vært en oppskrift for mer ustabilitet i valutamarkedet.

Renten påvirker prisveksten på to måter: Gjennom etterspørselen etter varer og tjenester innenlands og gjennom kronkursen. 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 også 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 dempes aktiviteten, lønnsomheten og lønnsevnene i det konkurranseutsatte næringslivet, og dermed kostnadspresset i norsk økonomi.

Den høye renten og den sterke kronen speiler realøkonomiske drivkrefter knyttet til de høye oljeinntektene, et stramt arbeidsmarked og sterk vekst i husholdningenes inntekter, forbruk og låneopptak. I tillegg kan nye trekk ved lønnsdannelsen ha bidratt til en særlig høy samlet lønnsvekst. Hvis disse kreftene dempes, er det også håp om at presset mot pengepolitikken kan avta.