

# Gjennomføringen av pengepolitikken

Sentralbanksjef Ida Wolden Bache holder innledning til høring om Finansmarkedsmeldingen 2023 i Stortingets finanskomité 9. mai 2023.

*Teksten bygger blant annet på Norges Banks årsrapport for 2022 og de pengepolitiske vurderingene til Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet frem til og med rentemøtet 3. mai 2023.*

Takk for anledningen til å gjøre rede for gjennomføringen av pengepolitikken.

Da jeg var her i april i fjor, hadde Norges Bank startet en gradvis normalisering av renten etter koronapandemien.

*Figur 1: For ett år siden så vi for oss en gradvis oppgang i styringsrenten*

Norsk økonomi hadde hentet seg inn igjen etter det kraftige tilbakeslaget under pandemien. Høye energipriser og sterk vekst i vareprisene internasjonalt hadde ført til at veksten i konsumprisene hadde økt og var klart høyere enn inflasjonsmålet. Det var høy aktivitet i økonomien, og mange jobber sto ubesatt. Vi ventet at stigende lønnsvekst og høyere prisvekst på importerte varer ville løfte inflasjonen gjennom året, og anslo at den samlede prisveksten i 2022 ville bli 3,4 prosent. Vi så for oss at styringsrenten ville heves opp mot 2 prosent i løpet av våren 2023.

*Figur 2: Vi har hevet renten mer enn vi så for oss for ett år siden*

Disse prognosene traff ikke så godt. Vi har hevet styringsrenten raskere og mer enn vi så for oss for et år siden.

*Figur 3: Prisveksten har blitt vesentlig høyere enn anslått*

Bakgrunnen er at prisveksten har blitt vesentlig høyere enn anslått.

Norges Banks oppgave er å sikre lav og stabil inflasjon. Målet er en prisvekst som over tid er nær 2 prosent. Inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at pengepolitikken også kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting og til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.

Høy inflasjon er kostbart for samfunnet. Det gir økt usikkerhet om prisutviklingen fremover og gjør økonomisk planlegging vanskelig. Usikkerheten kan også føre til at investeringer med lengre horisont må vike for investeringer med kortere horisont. Raske og uventede prisøkninger rammer særlig dem som har lave inntekter og minst å gå på.

Rask oppgang i konsumprisene er kostbart enten prisveksten har sitt opphav utenfor landets grenser eller skyldes forhold i Norge. Norges Bank kan ikke

påvirke prisene i utlandet. Men hvorvidt pengepolitikken skal respondere på endringer i enkelte priser, avhenger ikke av om vi kan påvirke kilden til endringene. Responsen avhenger av hvor varige forstyrrelsene ser ut til å bli, og i hvilken grad de kan være kime til tiltakende prisvekst via overvelting i andre priser og lønninger.

Hvis inflasjonen holder seg høy lenge, risikerer vi at husholdninger og bedrifter begynner å venne seg til at prisveksten er høy, og planlegger for høy inflasjon når de fastsetter sine utsalgspriser eller avtaler lønninger. Da kan prisveksten bite seg fast og bli vanskelig å få ned igjen.

Da prisveksten skjøt fart i fjor vår, ble det tydelig at rentenivået ikke lenger var tilpasset situasjonen i norsk økonomi. Vi hevet renten raskt, og i løpet av høsten i fjor kom renten opp på et nivå der den trolig begynte å virke innstrammende på økonomien. På møtet vårt i forrige uke hevet vi renten til 3,25 prosent. Mest sannsynlig hever vi renten videre i juni.

La meg si litt mer om den økonomiske utviklingen i året som har gått og de vurderingene vi har gjort.

Koronapandemien førte til høyere priser på energi, metaller og andre varer som handles internasjonalt. Prisoppgangen ble forsterket av Russlands invasjon av Ukraina. Økningen i disse prisene er en viktig kilde til den høye konsumprisveksten. Høye priser på energi og andre innsatsvarer har gitt økte kostnader for bedriftene, som igjen har økt sine utsalgspriser.

*Figur 4: For et år siden gikk økonomien på høygir*

Da kostnadssjokket traff oss i fjor vår, gikk økonomien på høygir. Det var høy etterspørsel og lite ledig kapasitet i norsk økonomi. Mange bedrifter slet med å få tak i nok arbeidskraft.

Den økonomiske aktiviteten holdt seg høy gjennom fjoråret. Oppsparte midler fra pandemien har gjort det mulig for mange å holde forbruket oppe til tross for høy prisvekst og økte renter. Samtidig har fastlandsbedriftenes investeringer økt mye. Arbeidsledigheten har holdt seg lav, og andelen av befolkningen som er i jobb, har steget til det høyeste nivået på over 10 år.

De siste månedene har veksten i økonomien avtatt. Arbeidsmarkedet er fortsatt stramt, men knappheten på arbeidskraft er blitt mindre. I det siste har arbeidsledigheten steget litt. I boligmarkedet falt prisene i høst, men de har siden steget noe igjen.

*Figur 5: Lønnsveksten i fjor ble den høyeste siden 2011*

Lønnsveksten i fjor ble den høyeste siden 2011, og det ser ut til at den vil stige videre i år. Høyere lønnsvekst gir økte kostnader for bedriftene, og høy aktivitet i økonomien kan gjøre det lettere for bedriftene å velte økte kostnader over i egne utsalgspriser. Lønnsomheten i fastlandsbedriftene er samlet sett god, selv om det er store forskjeller mellom næringene.

Den norske lønnsdannelsen er kjennetegnet av en høy grad av koordinering, og partene legger vekt på sysselsetting og bedriftenes lønnsomhet når de forhandler lønn. Historien har vist at lønnsveksten i Norge tilpasser seg raskere enn i andre land når konjunktorene skifter. Det reduserer faren for at det oppstår lønns- prisspiraler. Behovet for renteøkninger når økonomien utsettes for kostnadssjokk blir dermed mindre enn det ellers ville vært.

Norges Bank var blant de første sentralbankene som høsten 2021 hevet styringsrenten etter pandemien. Men utover i 2022 førte høy prisvekst til at rentene ble satt betydelig opp i mange land. Hos flere av våre viktigste handelspartnere er styringsrentene nå på de høyeste nivåene siden finanskrisen i 2008.

*Figur 6: Styringsrentene er hevet mer ute enn hjemme*

Siden i fjor vår har rentene ute steget mer enn rentene i Norge. Sammen med uro i finansmarkedene har det trolig bidratt til at kursen på norske kroner har svekket seg.

Norges Bank har, på oppdrag fra Finansdepartementet, ansvaret for å gjennomføre de nødvendige valutatransaksjonene som følger av petroleumsfondsmekanismen.

At Norges Bank for tiden selger kroner, må ses i sammenheng med at de høye gassprisene har gitt store inntekter i valuta til selskapene som selger olje og gass. Selskapene har vekslet store beløp fra valuta til kroner for å betale skatten på disse inntektene. Den delen av statens petroleumsinntekter i kroner som ikke brukes over statsbudsjettet, vil Norges Bank på vegne av staten veksle tilbake til valuta som igjen plasseres i Statens pensjonsfond utland. Valutatransaksjonene planlegges og glattes over året og annonseres i forkant av hver måned. Disse vekslingene er ikke et virkemiddel i pengepolitikken.

*Figur 7: Kronen har svekket seg*

Vi har en flytende valutakurs. Det gjør at vi kan sette en rente tilpasset utsiktene for norsk økonomi, og vi har rom for å føre en fleksibel inflasjonsstyring, der vi også kan vektlegge hensynet til å holde sysselsettingen høy. Den flytende kronkursen har kunnet virke som en støtdemper ved tilbakeslag i norsk økonomi. I perioder der oljeprisen har falt og økonomien har gått inn i en lavkonjunktur, har kronkursen svekket seg og bidratt til å styrke konkurranseevnen og hindre at inflasjonen blir for lav.

Vi er likevel ikke frikoblet fra renteutviklingen i landene rundt oss. At rentene stiger ute, vil normalt trekke i retning av en svakere krone. En svakere krone bidrar til at varer vi importerer, blir dyrere. Når prisveksten allerede er høy, som nå, øker det risikoen for at inflasjonen biter seg fast. Det må vi ta hensyn til når vi setter renten.

Dersom aktørene i valutamarkedene mister tilliten til at pengepolitikken i Norge strammes til når inflasjonen øker, kan kronen svekke seg mer.

At det er tillit til inflasjonsmålet, er en forutsetning for at pengepolitikken kan jevne ut svingninger i økonomien og bidra til høy sysselsetting.

På lang sikt er det ingen motsetning mellom målet om prisstabilitet og høy og stabil sysselsetting. Å sikre at inflasjonen holder seg lav og stabil er det viktigste bidraget pengepolitikken kan gi for å fremme høy sysselsetting over tid. Vi kan ikke løfte sysselsettingen varig ved å holde renten lav. Hvor høy sysselsettingen vil være over tid, avgjøres av strukturelle forhold som sammensetningen av arbeidsstyrken, skatte- og trygdesystemet og lønnsdannelsen.

På kort sikt kan det derimot være en konflikt mellom hvor raskt vi skal søke å bringe inflasjonen tilbake til målet, og hensynet til høy og stabil sysselsetting. Når vi setter renten, veier vi disse hensynene mot hverandre.

Inflasjonen er nå klart over målet. Vi kunne ha satt renten opp mer og raskere enn hva vi har gjort så langt. Da kunne inflasjonen ha avtatt raskere.

Når vi velger å bruke noe tid på å bringe inflasjonen ned, er det fordi vi også skal bidra til at flest mulig er i jobb. Vi ønsker ikke å bremse økonomien mer enn det som er nødvendig for å få bukt med inflasjonen.

*Figur 8: Utsikter til lavere prisvekst og noe høyere ledighet*

Prognosene vi la frem i mars, indikerer at inflasjonen vil komme ned mot 2 prosent i løpet av de neste årene. Og går det slik vi ser for oss, vil vi få inflasjonen ned til målet uten at mange blir stående uten arbeid.

Det er stor usikkerhet om utsiktene. Det videre forløpet for styringsrenten vil avhenge av den økonomiske utviklingen.

Problemer i enkelte banker i USA og Sveits har i løpet av våren ført til store bevegelser i globale finansmarkeder. Myndighetene i de to landene har grepet inn for å redusere smittevirkningene til andre institusjoner og markeder.

Uroen har kun gitt begrensede utslag i finansieringskostnadene for norske banker og finansforetak. Norske banker er lønnsomme og solide og har god likviditet. De er godt rustet til å tåle økte tap og markedsuro. I fjor besluttet vi å heve kravet til motsyklisk kapitalbuffer for bankene til 2,5 prosent, med virkning fra mars i år. Med det er kravet tilbake på nivået som gjaldt før pandemien.

Norges Bank følger alltid nøye med på utviklingen i finansmarkedene. Vi har beredskap for å iverksette tiltak dersom det skulle bli nødvendig for å sikre finansiell stabilitet.

La meg avslutte.

Den høye inflasjonen vi nå opplever, kommer etter en lang periode med lav og stabil prisvekst i vår del av verden. Flere av drivkreftene som holdt prisveksten nede i tiårene før pandemien, kan være i ferd med å snu.

Globaliseringen har gradvis møtt mer motstand. Også demografiske trender er i endring. Sammen kan disse utviklingstrekkene gjøre jobben med å holde prisveksten nede mer krevende.

Klimaendringer og behovet for å redusere utslipp vil i økende grad prege verdensøkonomien fremover. For å kunne lage prognoser og gjøre gode avveininger i pengepolitikken er det avgjørende at vi forstår effektene på økonomien av klimaendringer og energiomstilling. Derfor er det et særskilt satsingsområde i sentralbankens strategi til 2025.

Det viktigste bidraget pengepolitikken kan gi til omstillingen er å sørge for lav og stabil inflasjon. En fleksibel og fremoverskuende inflasjonsstyring, der vi ser gjennom kortsiktige svingninger i prisveksten, er et godt utgangspunkt i møte med de strukturelle endringene vi står overfor.

En liten og åpen økonomi som den norske, vil utsettes for forstyrrelser. Det har vi i høy grad erfart de siste årene. Den økonomiske politikken kan ikke skjerme oss helt for svingningene som oppstår. Men den kan dempe utslagene. Et rammeverk som gir forutsigbarhet om pengepolitikken, gjør det lettere å lykkes.

Takk for oppmerksomheten.