

Foredrag

Gjennomføringen av pengepolitikken

Sentralbanksjef Ida Wolden Baches innledning til høring om Finansmarkedsmeldingen 2024 i Stortingets finanskomité 7. mai 2024.

Teksten bygger blant annet på Norges Banks årsrapport for 2023, de pengepolitiske vurderingene til Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet frem til og med rentemøtet 2. mai 2024 og Norges Banks pengepolitiske strategi.

Tusen takk for at jeg får komme hit i dag og gjøre rede for gjennomføringen av pengepolitikken.

Vi har bak oss turbulente år for verdensøkonomien. I kjølvannet av pandemien og Russlands fullskalainvasjon av Ukraina steg prisveksten til nivåer vi ikke har sett på flere tiår. Sentralbankene verden over har reagert med kraftige renteøkninger. Lenge har det vært frykt for at kampen mot den høye prisveksten ville føre til en sterk oppgang i arbeidsledigheten. Nå har prisveksten kommet mye ned, mens sysselsettingen har holdt seg oppe.

Denne beskrivelsen er også langt på vei dekkende for norsk økonomi. Da jeg var her i mai i fjor, så vi tilbake på et år med en kraftig oppgang i prisveksten, og vi hadde hevet renten mye og raskt. I dag er situasjonen en annen. Prisveksten er fortsatt høyere enn målet på 2 prosent, men den har avtatt mye fra toppen. Samtidig har økonomien holdt seg bedre oppe enn vi hadde sett for oss, og arbeidsledigheten er fortsatt lav. Det er gledelig og gjør oss tryggere på at vi kan få bukt med prisveksten uten at mange blir stående uten jobb.

La meg si litt mer om året vi har bak oss og vurderingene vi har gjort.

Figur: Store forskjeller mellom næringene

Økonomien kjølte seg gradvis ned gjennom 2023, og veksten er nå lav. Presset i arbeidsmarkedet har avtatt, og det er blitt lettere for bedriftene å få tak i arbeidskraften de trenger. Samtidig er det store forskjeller mellom næringene. Renteøkningene har truffet særlig hardt i bygg og anlegg. Aktiviteten i byggenæringen falt kraftig i fjor, og nedgangen har fortsatt så langt i år. På den annen side er investeringene på sokkelen fortsatt høye. I næringene som leverer varer og tjenester til petroleumssektoren, går det fortsatt bra. Høy vekst i offentlig etterspørsel har også bidratt til å holde aktiviteten i økonomien oppe.

Figur: Prisvekst klart over målet

Konsumprisveksten ble 5,5 prosent i fjor. Prisveksten på strøm og drivstoff avtok gradvis, men ser vi bort fra energiprisene, fortsatte konsumprisene å stige raskt frem mot

sommeren. Prisene steg raskt både på varer vi kjøper fra utlandet og på det vi produserer i Norge, og prisveksten ble høyere enn vi hadde ventet.

I lønnsoppgjøret ble partene enige om en lønnsramme på 5,2 prosent for 2023, som også viste seg å bli fasit for den samlede årslønnsveksten. Med god margin ble lønnsveksten dermed den høyeste siden 2008. Med beskjeden vekst i produktiviteten betydde lønnstilleggene økte kostnader for bedriftene.

Figur: Kronen svekket seg

Utover våren i fjor steg rentene internasjonalt til de høyeste nivåene siden finanskrisen i 2008. Etter hvert ble styringsrentene hos flere viktige handelspartnere høyere enn styringsrenten her hjemme. Det bidro trolig til at kronen svekket seg. Målt mot en kurv av valutaene til land vi importerer varer fra, har kronen blitt gradvis svakere de siste årene. Ser vi på utviklingen mot enkeltvalutaer, er bildet mer blandet. Amerikanske dollar har styrket seg mot mange valutaer – også den norske. Det illustrerer at svekkelsen av kronekursen ikke bare skyldes særnorske forhold.

I mange situasjoner kan en flytende valutakurs virke som en støtdemper for økonomien. Det så vi sist ved oljeprisfallet i 2014. Da svekket kronen seg mye og bidro til økt aktivitet i næringer som møter konkurranse fra utlandet. Også i fremtiden kan det oppstå situasjoner der norsk økonomi utvikler seg i en annen takt enn landene rundt oss, og hvor vi vil ha nytte av at kronen flyter. En flytende kurs kan gjøre omstillinger i økonomien mindre kostbare. Men i fjor, med svakere vekstutsikter og en prisvekst som allerede var for høy, gjorde svekkelsen av kronen avveiningene i pengepolitikken mer krevende.

Vi styrer ikke etter et mål for kronekursen. Når vi er opptatt av kursen, er det fordi en svakere krone gjør at varer vi kjøper fra utlandet blir dyrere. En svakere krone kan dessuten gi økt aktivitet og høyere lønnsomhet i eksportnæringene. Det kan igjen føre til høyere lønnsvekst og bidra til at den innenlandske kostnadsveksten holder seg oppe lenger.

Figur: Vi hevet renten mer enn vi hadde sett for oss

Ved inngangen til 2023 var vår vurdering at vi nærmet oss rentetoppen. Men i løpet av våren ble det klart at det var behov for en høyere rente. Arbeidsledigheten hadde steget mindre enn fryktet, mens prisveksten holdt seg høyere enn vi hadde sett for oss. Samtidig ville høy lønnsvekst og en svakere krone bidra til å løfte prisveksten også fremover. Frem mot sommeren hevet vi derfor styringsrenten videre og oppjusterte prognosen for renteutviklingen.

Figur: Vi forsøker ikke å bringe prisveksten raskest mulig ned

Oppgaven vår er å sikre at prisveksten er lav og stabil, samtidig som vi skal bidra til at flest mulig har en jobb. På lang sikt er det ingen motsetning mellom lav inflasjon og høy sysselsetting. Lav og stabil inflasjon over tid er en forutsetning for at økonomien kan fungere godt, og i det lange løp er det ikke mulig å bytte til seg flere arbeidsplasser mot å godta at prisene stiger raskere. Men på kort sikt, ved de enkelte rentebeslutningene, kan det være en konflikt mellom de to målene. Økte renter bidrar til at prisveksten kommer ned, men det bidrar også til å dempe aktiviteten i økonomien og kan føre til at flere blir stående uten jobb. Vi forsøker ikke å bringe inflasjonen raskest mulig ned. Vi har hele tiden lagt stor vekt på å unngå at ledigheten skulle øke mye. At vi legger stor vekt på sysselsettingen, kommer til uttrykk ved at det i prognosene våre tar lang tid før inflasjonen kommer ned til målet.

Vi vet at renteøkningene koster og at de kan slå ulikt ut for ulike grupper. Siden vi begynte å heve renten etter pandemien, er boliglånsrenten omtrent tredoblet. For dem som har lån, har økte renter kommet på toppen av at det meste har blitt dyrere. Mange har nok opplevd det som at vi har lagt sten til byrden.

Når vi har hevet renten, er det fordi kostnaden ved å la være ville vært større. Høy og variabel prisvekst har store kostnader, og rammer særlig dem som tjener minst. Norges Bank må reagere når det blir utsikter til høy prisvekst, uavhengig av hva som er kilden til oppgangen. Hvis bedrifter og partene i arbeidslivet begynner å venne seg til høy prisvekst og planlegger for det når de fastsetter priser og lønninger, kan inflasjonen holde seg høy lenger. Hvis aktørene i valutamarkedet mister tilliten til at prisveksten kommer ned til målet, kan kronkursen svekke seg mye. Da kan det bli nødvendig å stramme kraftigere til senere, med fare for et alvorlig tilbakeslag der mange kan bli stående uten jobb. Ved å bevare tilliten til at prisveksten vil være lav og stabil over tid, er vi bedre rustet til å møte nye forstyrrelser og perioder med uro i fremtiden.

Siden i fjor høst har inflasjonen avtatt. Mye av nedgangen skyldes at de forholdene som utløste inflasjonen, er reversert. Varehandelen mellom land flyter mer som normalt igjen, og prisene på frakt, energi og flere andre råvarer har falt. Men også renteøkningene har bidratt. Hadde vi ikke satt opp renten, ville prisveksten vært høyere, blant annet fordi kronen ville vært svakere.

Og vi er ikke i mål. Vi har fortsatt en vei å gå før prisveksten er tilbake på 2 prosent. Høy lønnsvekst og svekkelsen av kronen bidrar til å holde prisveksten oppe. Vi må være forberedt på at den siste etappen kan ta tid, og at det kan komme motvind.

Figur: Prisveksten ute faller ikke like raskt

Internasjonalt faller ikke prisveksten lenger like raskt. Det har fått aktørene i finansmarkedene til å endre sine vurderinger av renteutsiktene. Mens det for få måneder

siden var forventninger om snarlige og raske rentekutt, venter markedssaktørene nå at flere av sentralbankene må holde rentene oppe lenger for at prisveksten skal komme helt tilbake til inflasjonsmålene.

I desember hevet vi renten til 4,5 prosent. Siden har vi holdt den uendret. Når vi setter renten, må vi balansere ulike hensyn. En for høy rente vil bremse økonomien mer enn nødvendig. Det ønsker vi å unngå. Men dersom renten settes ned for tidlig, kan prisene fortsette å stige raskt, blant annet fordi kronen kan svekke seg.

Vi tror renten er høy nok til å få bukt med prisveksten. Samtidig vil det trolig være behov for å holde renten på dagens nivå en god stund fremover. Skulle det bli nødvendig å heve renten igjen for å få prisveksten ned til målet innen rimelig tid, er komiteen beredt til å gjøre det.

Etter hvert som prisveksten kommer ned og forholdene i økonomien tilsier det, kan vi sette renten gradvis ned. Den siste prognosen vår indikerte at styringsrenten ville være i underkant av 3 prosent ved utgangen av 2027. Det er et godt stykke over nivåene den lå på i årene før pandemien brøt ut.

Utviklingen de siste årene har minnet oss på at utsiktene kan skifte brått. Det vil komme uventede hendelser også fremover. Og vi må være forberedt på at forstyrrelsene kan komme oftere og bli større enn vi opplevde i tiårene før pandemien. Det sikkerhetspolitiske bakteppet er alvorlig. Russlands krig mot Ukraina truer fred og stabilitet i Europa. Det som utspiller seg i Gaza er en humanitær katastrofe. Konflikter og politiske spenninger mellom land øker usikkerheten om den økonomiske utviklingen. Samtidig påvirkes økonomien og finansmarkedene i stadig økende grad av klimaendringene og tiltakene for å redusere klimagassutslipp.

Disse utviklingstrekkene vil utfordre alle delene av den økonomiske politikken, også pengepolitikken. Jeg mener mandatet vi har i Norge, med en fleksibel inflasjonsstyring, gir et godt utgangspunkt for å møte de utfordringene vi kan stå overfor i årene som kommer. Ekstremvær og tiltak for å fremskynde klimaomstillingen kan gi store utslag i enkeltpriser. Med en fleksibel inflasjonsstyring kan vi se gjennom midlertidige endringer i prisveksten. Men pengepolitikkenes viktigste bidrag til omstillingen vil fortsatt være å sørge for lav og stabil inflasjon over tid.

I forrige uke publiserte vi en oppdatering av vår pengepolitiske strategi. Strategien beskriver hvordan komiteen tolker mandatet for pengepolitikken og hvordan vi vil innrette pengepolitikken i møte med ulike forstyrrelser som kan treffe økonomien. Da strategien først ble vedtatt i 2021, hadde vi bak oss en lang periode med lave renter internasjonalt og lav prisvekst. De siste årene har utfordringene for pengepolitikken vært annerledes. I den oppdaterte strategien presiserer vi at vi tolker mandatet vårt slik at vi skal legge stor vekt på

syssetningen – også i situasjoner der inflasjonen avviker mye fra målet. Både denne presiseringen og strategien for øvrig er i tråd med hvordan vi har utøvet pengepolitikken etter at kostnadssjokket traff oss for to år siden og innebærer ingen ny retning for rentesetningen.

Figur: Vi har måttet justere prognosene

Det betyr ikke at det ikke er lærdommer både for oss og sentralbanker i andre land. Vi må erkjenne at prognosene våre de siste årene ikke har vært så treffsikre. Vi ser derfor på hvordan vi kan forbedre modellene og analysene våre. Vi er i gang med å etablere en ny dataplattform som vil sette oss bedre i stand til å benytte nye datakilder i analysearbeidet. Vi vil også fremover oppsøke dialog og lytte til innspill. Siktemålet er å være best mulig rustet til å ta gode beslutninger også når usikkerheten er stor og til å tilpasse pengepolitikken raskt når utsiktene skifter.

La meg avslutte.

Figur: Vi tror renten er høy nok

Årene vi har bak oss, har gitt oss en viktig påminnelse. Vi kan ikke ta lav og stabil inflasjon for gitt.

Etter at prisveksten skjøt fart i kjølvannet av pandemien, har vi hevet renten mye, og det ser ut til at inflasjonstoppen ligger bak oss. Renteutgiftene vil være høye en stund fremover, men de fleste vil trolig oppleve at kjøpekraften bedres, og at gjelden blir lettere å bære. Vi må likevel være forberedt på at noen flere kan bli stående uten jobb, og at det fortsatt vil være krevende tider i noen næringer før det snur. Men slik det nå ser ut, vil inflasjonen komme tilbake til målet uten at vi må gå veien om en kraftig økning i arbeidsledigheten.

Vi tror renten er høy nok til å få prisveksten tilbake til målet innen rimelig tid. Men det er stor usikkerhet om utsiktene – ikke minst i lys av de politiske spenningene internasjonalt. Vi kan aldri gi et løfte om renteutviklingen. Det vi kan love, er at vi skal gjøre vårt ytterste for å nå målene dere har satt for oss.

Nå ser jeg frem til å svare på spørsmålene dere har.

Publisert 7. mai 2024 10:15