

Pengepolitikk i skiftende tider

Øystein Olsen, januar 2024



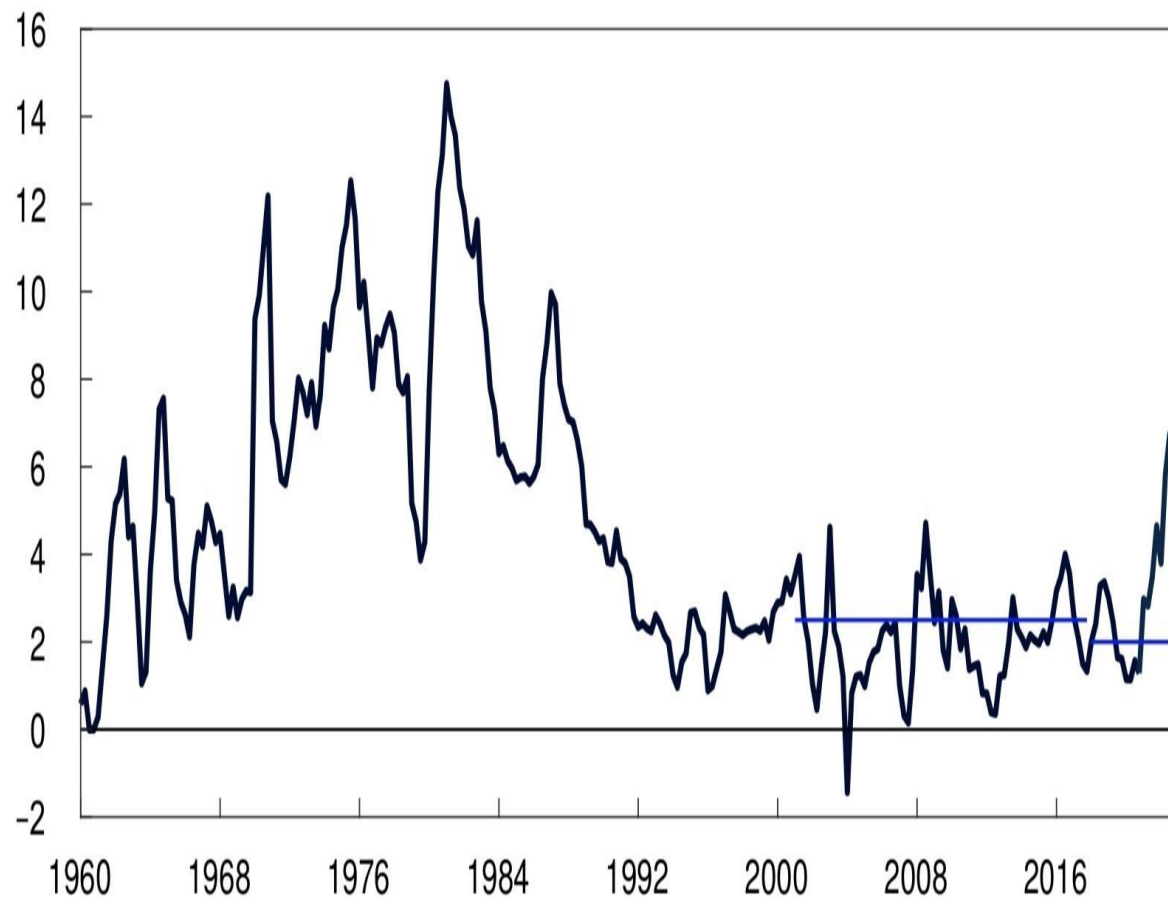
Hovedpunkter

- Litt pengehistorie
- Hvordan virker renten?
- Avveininger i pengepolitikken
- Hva er problemet med en svak krone?

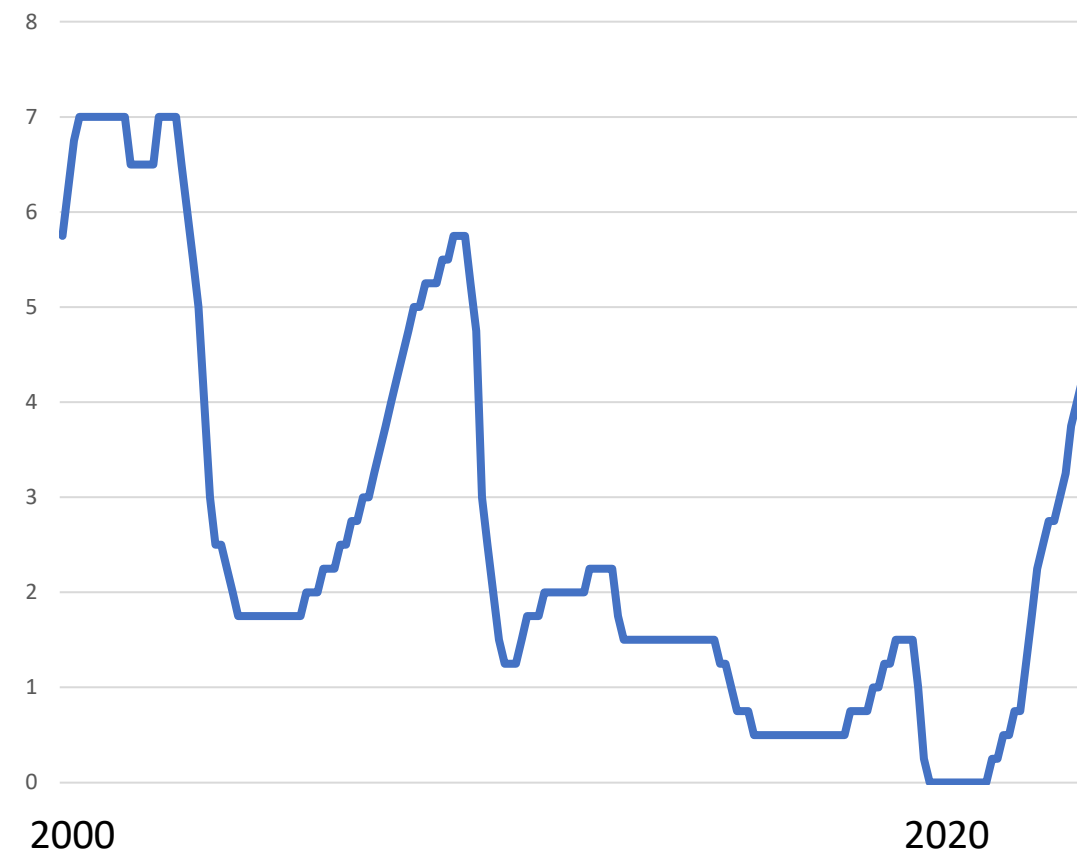
Inflasjonen kom tilbake

- og det samme gjorde renten!

Konsumpriser. 4-kvartalersvekst. Prosent



Norges Banks styringsrente. Pst.



En ung nasjon får egen sentralbank

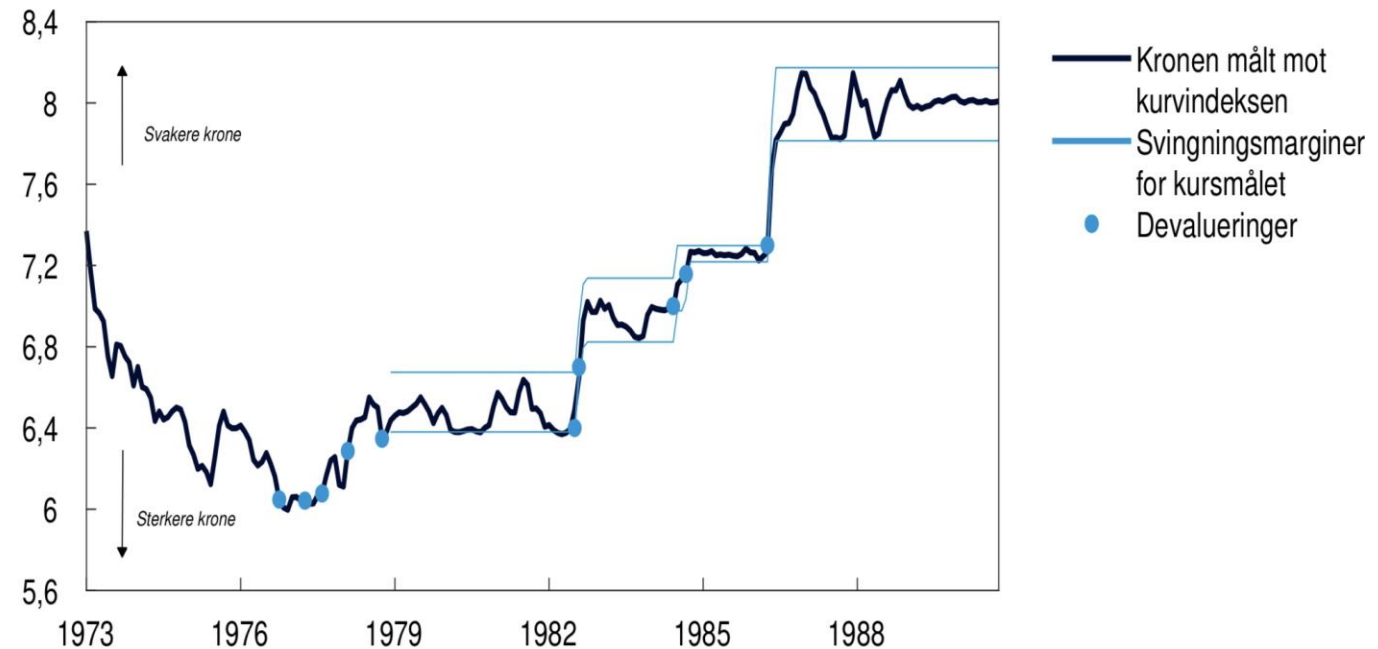
- Norges grunnlov av 1814, §75c):
 - «*Det tilkommer Stortinget:[..] at føre Opsyn over Rigets Pengevæsen*»
- Sentralbankens hovedoppgave: **bevaring av pengeverdien**



Fast eller flytende valutakurs?

- Hyppige justeringer av kursnivået på 1970- og 1980-tallet
- Mai 1986: kronen devaluert for siste gang
- Desember 1992: EFs valutasamarbeid (ERM) sprekker – kronen flyter!

Figur 3 Hyppige devalueringer i Norge
Kronekursen. Indeks



Kilde: Norges Bank – Historisk monetær og finansiell statistikk

Farvel til fastkurspolitikken

- NOK-kursen under hyppig og økende press gjennom andre halvdel av 1990-tallet
- Norges Bank argumenterte for overgang til et system med ***inflasjonsstyring***
 - Finansdepartementet og LO strittet (lenge) imot.
- Så ble *Svein Gjedrem* sentralbanksjef....



Mars 2001: Nye retningslinjer for den økonomiske politikken

- **Handlingsregelen** for finanspolitikken
- Et **inflasjonsmål** for pengepolitikken



St.meld. nr. 29

(2000-2001)

Retningslinjer for den økonomiske
politikken

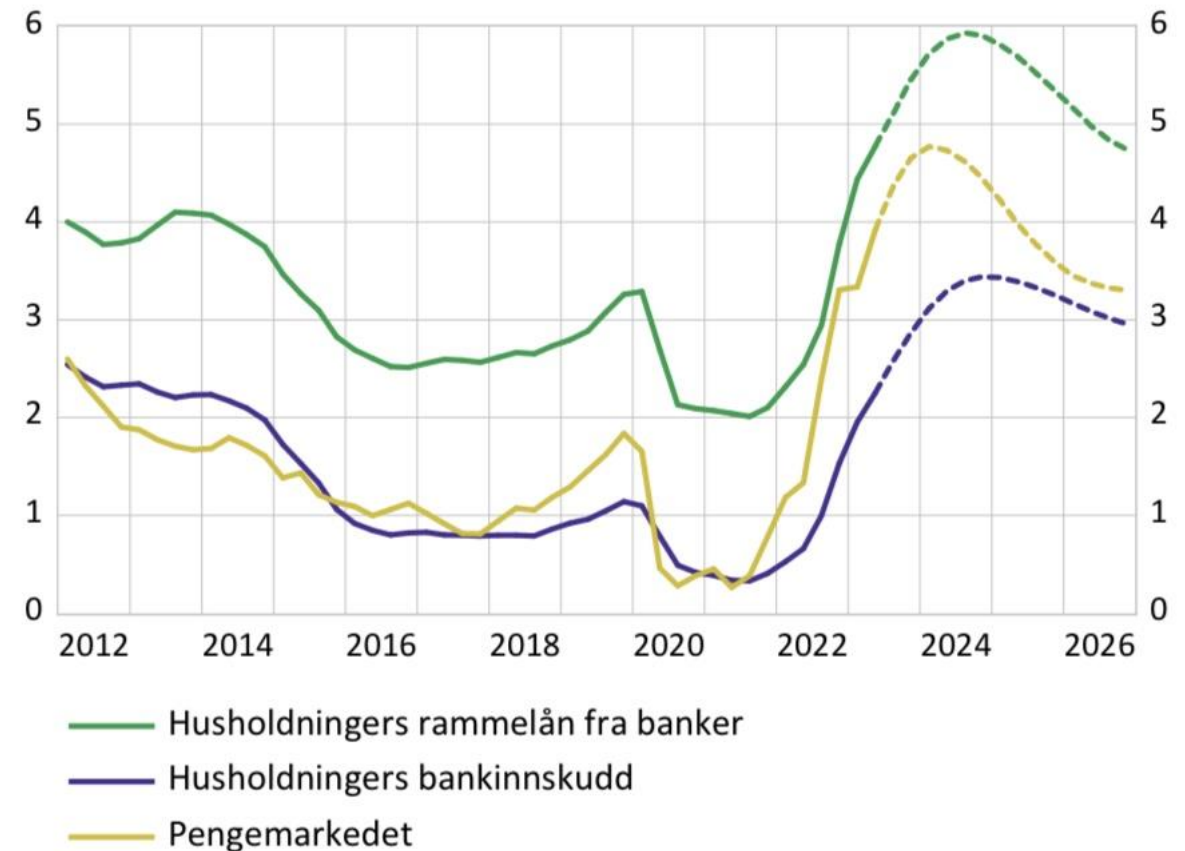
*Tilråding fra Finansdepartementet av 29. mars 2001,
godkjent i statsråd samme dag.*

Pengepolitikkenes verktøykasse (1): Styringsrenten

- I Norge er styringsrenten renten på bankenes folioinnskudd i Norges Bank (sentralbankreserver)
- Ved markedsoperasjoner søker Norges Bank å styre den samlede pengemengden (likviditeten) slik at de korte pengemarkedsrentene ligger nær styringsrenten
- Disse styrer i sin tur renten som banker tar på innskudd og utlån

Figur 2.6. Norske renter

Prosent



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

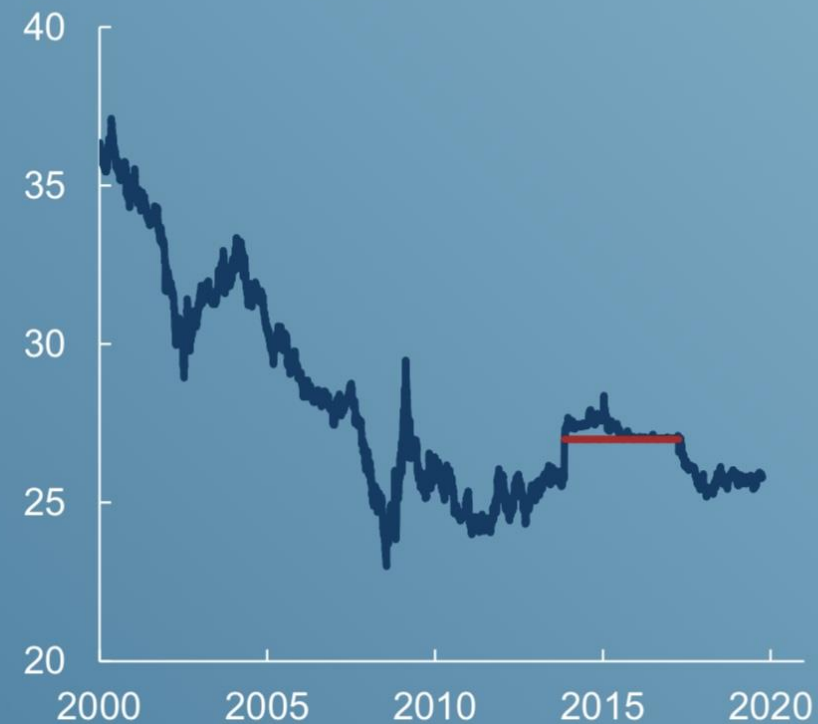
Pengepolitikkenes verktøykasse (2): Valutaintervensjoner

Valutagulv i Sveits og Tsjekkia

Sveitsiske franc pr euro



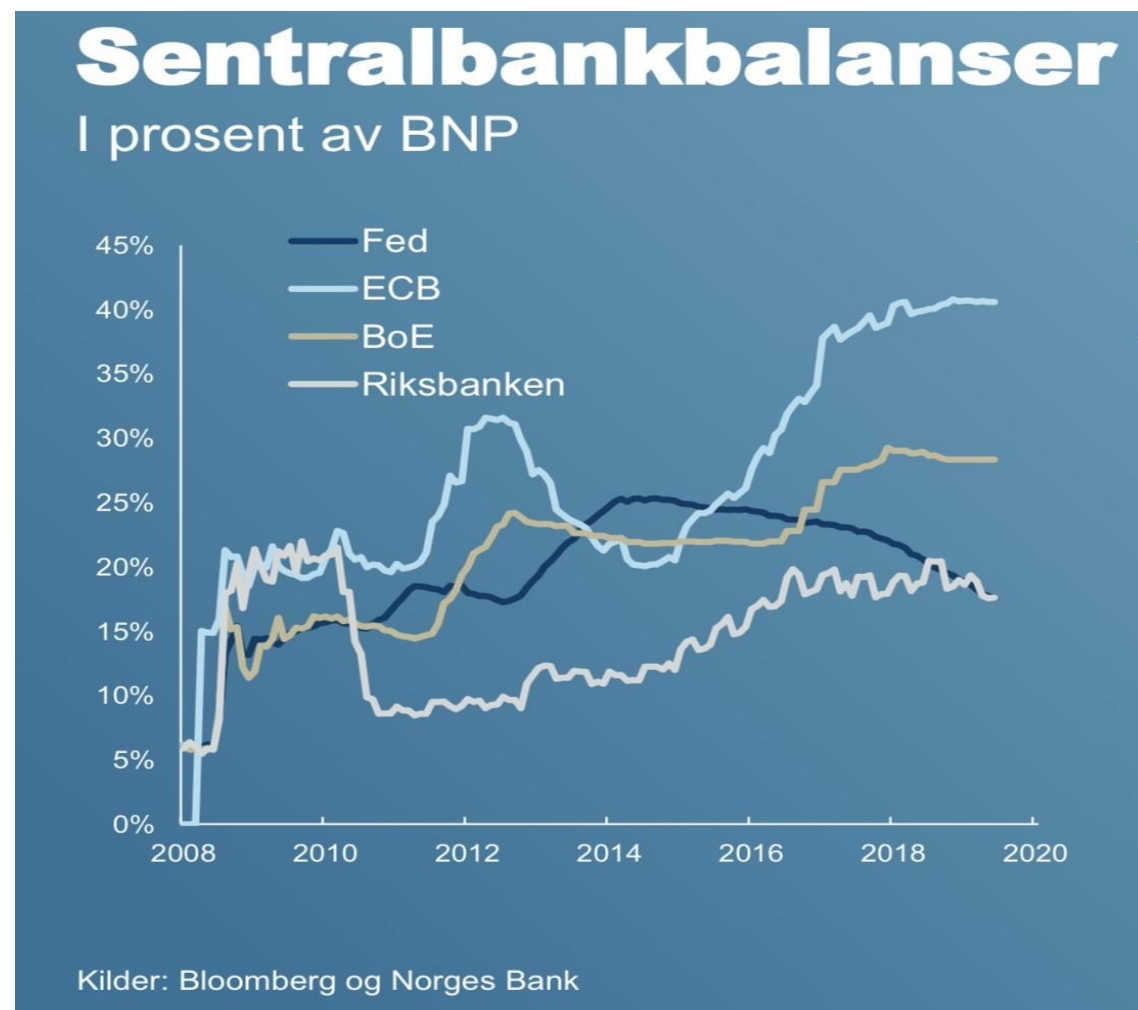
Tsjekkiske koruna pr euro



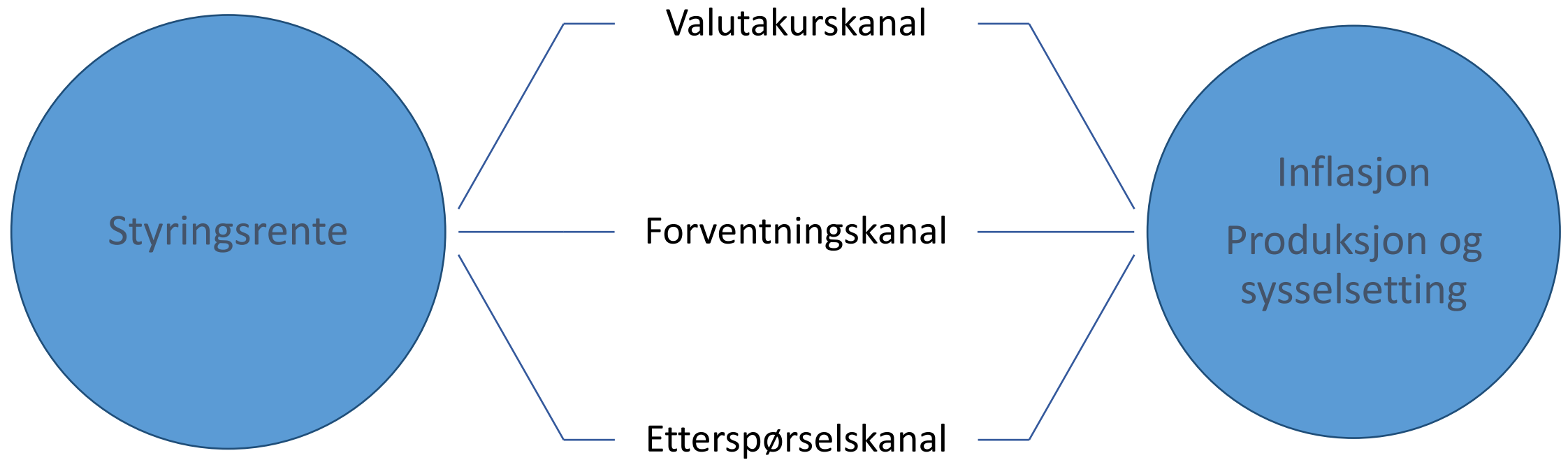
Pengepolitikkenes verktøykasse (3): Balansopolitikk

Sentralbankers balanse – kjøp av statspapirer

Aktiva	Passiva
Valutareserver	Innskudd fra banker (sentralbankreserver)
Utlån til banker/tradisjonell tilførsel	
Kjøp av statspapirer	



Renten virker gjennom tre kanaler



Forskrift for pengepolitikken

(mars 2018)

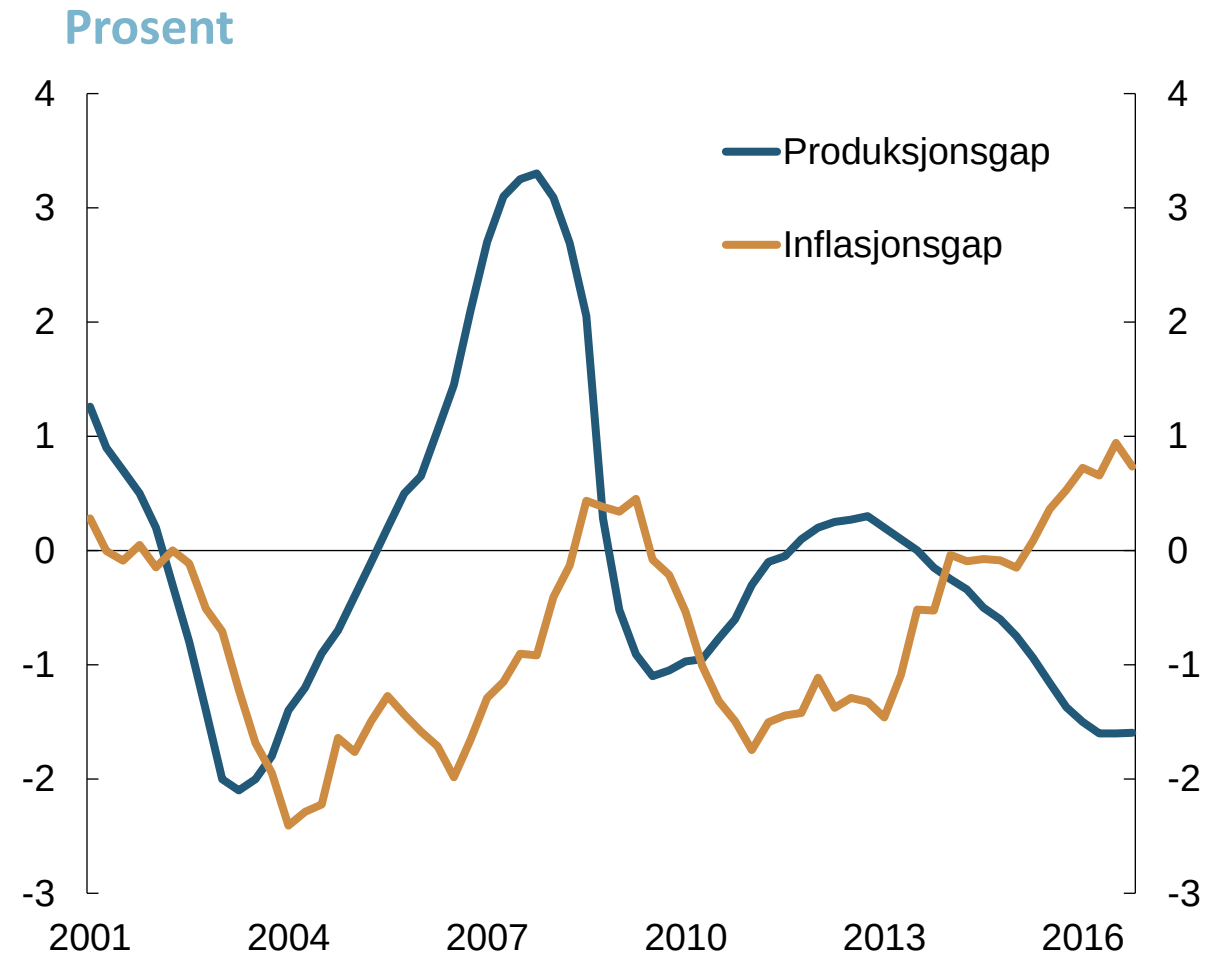
§ 1 Pengepolitikken skal opprettholde en stabil pengeverdi gjennom lav og stabil inflasjon.

§ 3 Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 pst.

Inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.

Inflasjonsstyringen er fleksibel

- Avveie avvik fra inflasjonsmålet mot avvik fra «full sysselsetting»
- Målene er ikke likestilte:
 - Ved mindre avvik fra inflasjonsmålet, kan sentralbanken prioritere hensynet til realøkonomien
 - *Men pengepolitikken kan ikke ha ansvaret for sysselsettingen!*

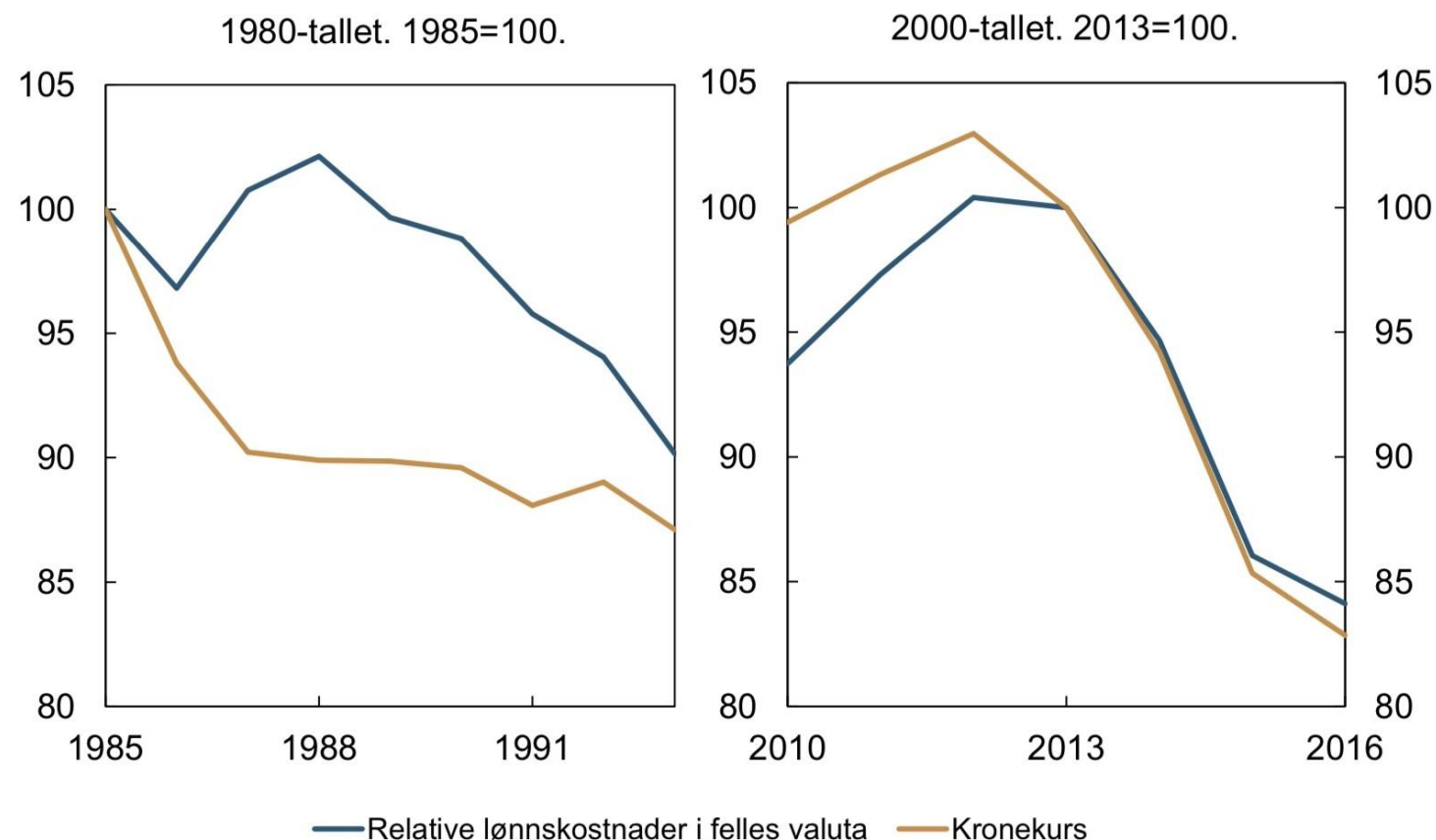


Hvordan reagere på en kronesvekkelse?

- Samspillet med lønnsdannelsen

- **1986:** kraftig fall i kronekursen etter oljeprisfall
➡ Lønnsveksten skjøt i været for å kompensere for økt prisstigning
- **2014:** nytt oljeprisfall og svekket kronekurs
➡ Lønnsmoderasjon og forbedret konkurranseevne

Figur 6 Kronekurs og lønnskostnader.
Indeks

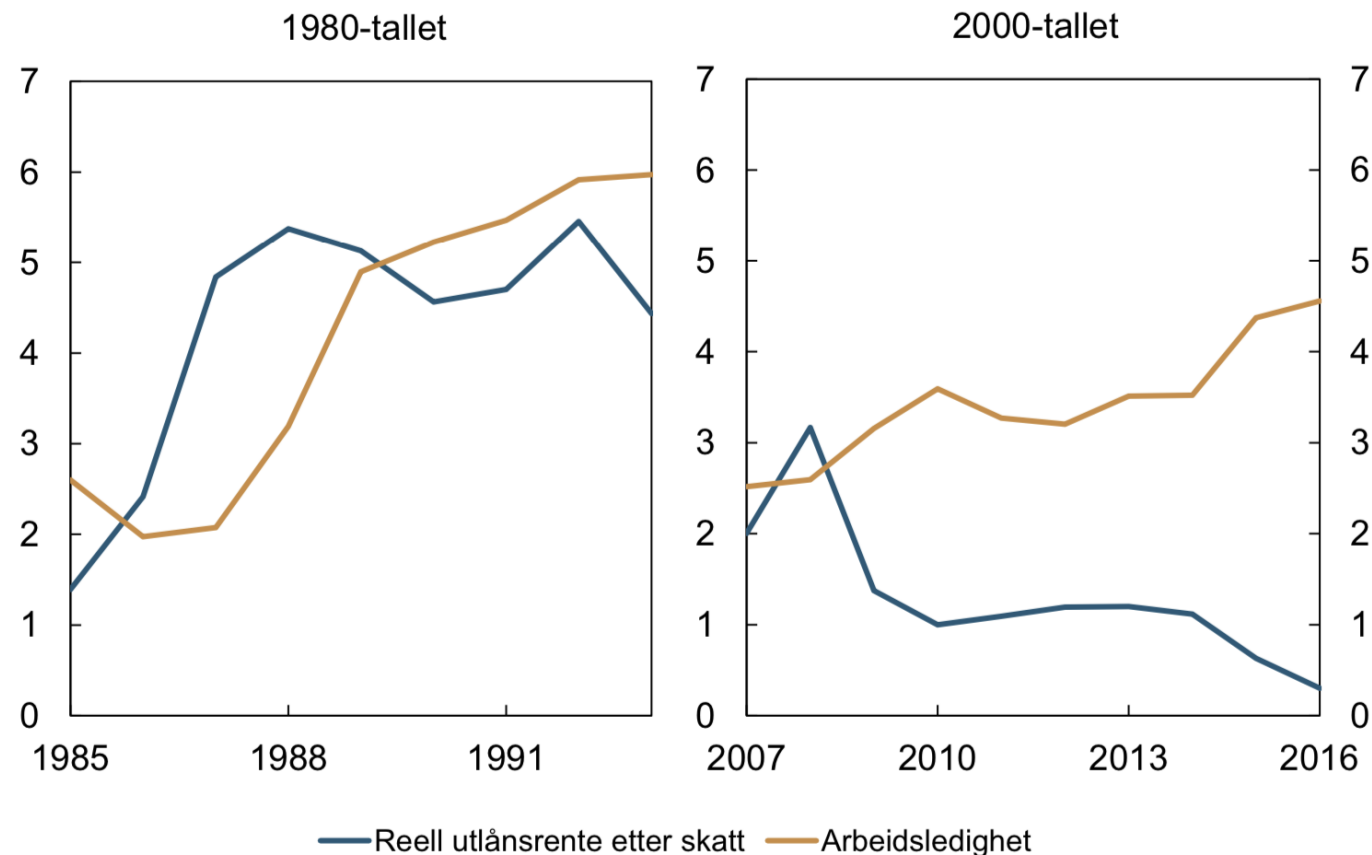


Hvordan reagere på en kronesvekkelse?

- Samspillet med lønnsdannelsen (forts.)

Figur 5 Utlånsrenter og arbeidsledighet¹⁾.
Prosent

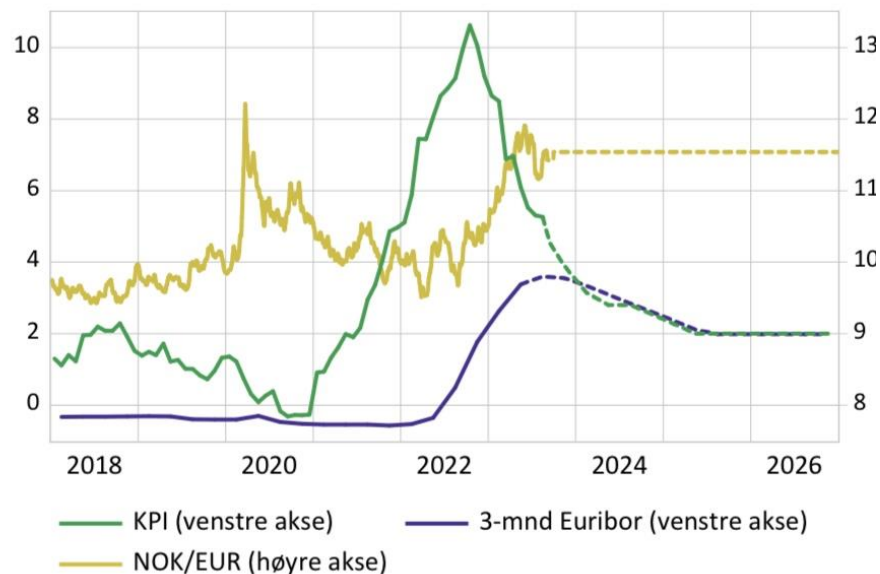
- **1986:** renten settes *opp* for å forsvare NOK-kursen
➡ Arbeidsledigheten økte kraftig
- **2014:** renten settes *ned* for å styrke konkurranseevnen
➡ Moderat økning i ledigheten. samtidig som inflasjonen ikke ble noe problem



2022: Internasjonalt prissjokk og kronesvekkelse

- Energipriser og fraktrater til himmels
- Pris- og lønnsspiraler gjorde at inflasjonen fikk feste
- Kronen svekket seg

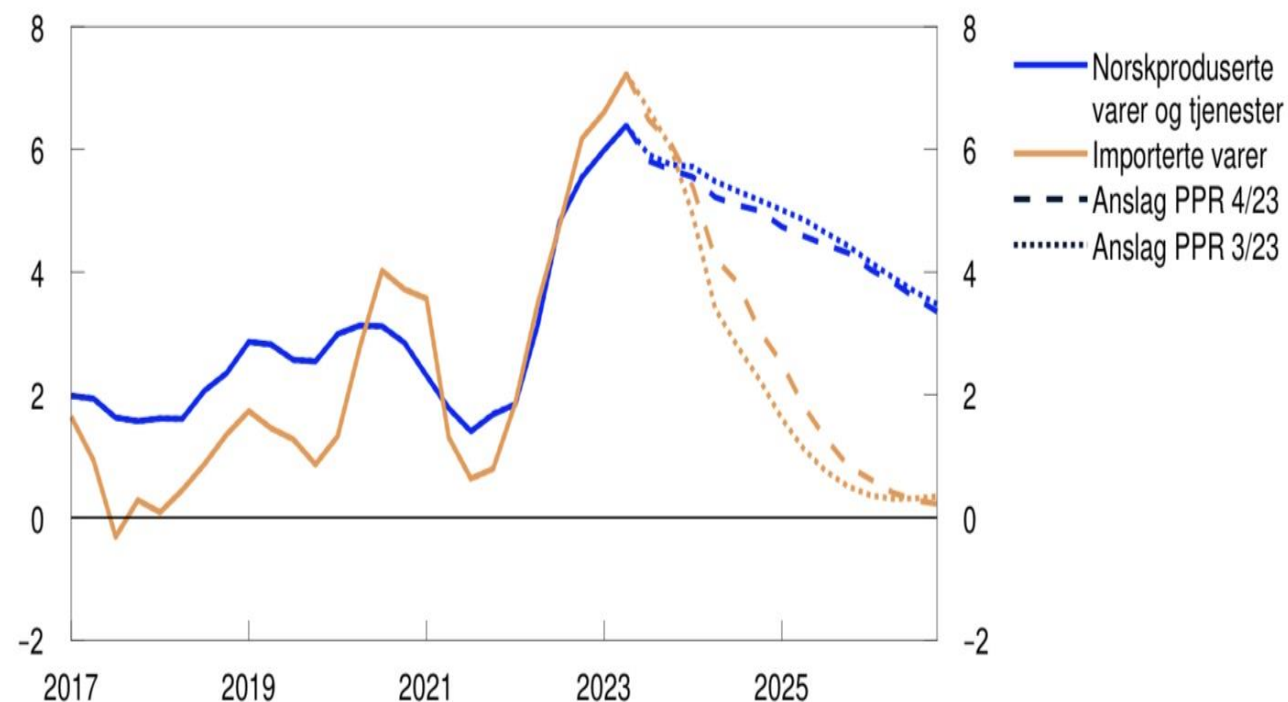
Euroområdet



Kilde: Macrobond

Norge Innenlandske forhold holder prisveksten oppe

Norskproduserte varer og tjenester og importerte varer i KPI-JAE.
Firekvartalersvekst. Prosent

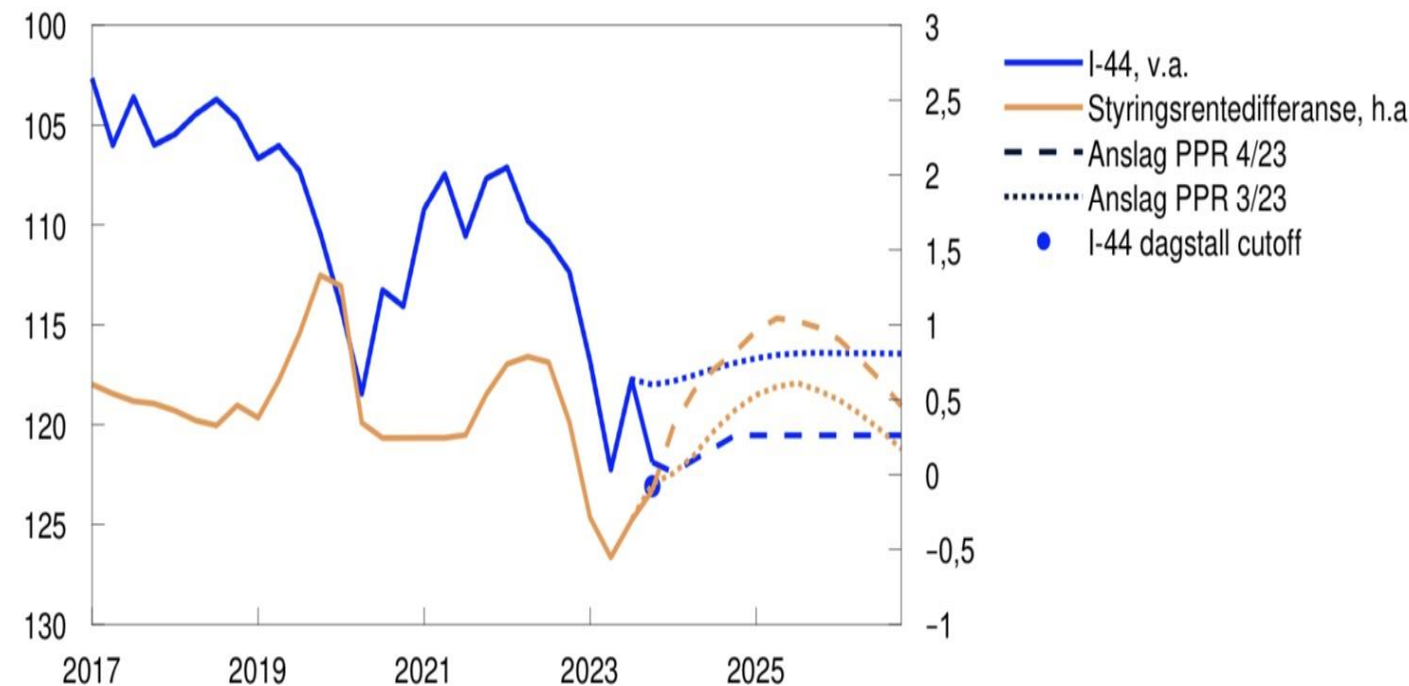


Hva er problemet med svak krone?

- Kronen altfor sterk i 2013
- Den høye oljeprisen skyldes geopolitikk – på sikt må norsk økonomi omstilles
- Prisimpulsene som følge av den svake kronen er midlertidige
- For sterkt fokus på rentedifferansen med utlandet?

Figur 2.6 Litt sterkere krone fremover

Importveid valutakursindeks I-44. Differanse mellom styringsrentene i Norge og hos handelspartnere. Prosentenheter



Pengepolitikken: fare for overbelastning

- Sentralbanken har et **hovedansvar** for inflasjonen – for å bevare pengeverdien
- Pengepolitikken må **avveie** avvik fra inflasjonsmålet mot hensynet til produksjon og sysselsetting
- Pengepolitikken kan **hensynta** forhold av betydning for den finansielle stabiliteten, spesielt når renten er lav
- Renten har **ingen rolle** som virkemiddel i klimapolitikken