

Hei, kjære leser!

DN Finans
Nyhetsbrev

Terje Erikstad
Finansredaktør



[Åpne i nettleser](#) (krever DN-abonnement eller påkøpla NMBU-nett med VPN)

Bare ubehagelige rentevalg

Tirsdag 04.04.2023

Norges Bank kan ikke påvirke prisveksten i utlandet. Men økte priser internasjonalt fører til importert inflasjon i Norge. Hvordan bør sentralbanken reagere når det skjer?

Det er temaet i denne ukens utgave av DN Finans, som også skriver om hvorfor kronen er så svak.

God påske til alle mine lesere! DN Finans dukker opp i deres innbokser igjen tirsdag 18. april.

Her er innholdet:

- Bare ubehagelige valg for Ida Wolden Bache
- Slik forklarer Norges Bank den rekordsvake kronen
- Nye regler kan gi billigere banklån

Bare ubehagelige valg for Ida Wolden Bache

Norges Bank må svekke veksten og senke boligprisene får å få ned inflasjonen.

Det er den ubarmhjertige konklusjonen i en analyse fra Statistisk sentralbyrå (SSB). I årets første utgave av Økonomiske analyser drøfter økonomene i Byrået hvordan sentralbanken bør håndtere importert prisvekst.

I 2022 økte konsumprisindeksen med 5,8 prosent, som er den høyeste veksten siden slutten av 1980-tallet. Mye av denne inflasjonen var drevet av økte internasjonale priser på energi og andre innsatsvarer på grunn av Russlands brutale angrepskrig mot Ukraina.

Men ettersom Norges Bank ikke kan påvirke internasjonale priser er det en debatt om hvordan renten bør settes når inflasjonen er importert. For å belyse dette viktige spørsmålet har ekspertene beregnet effekten av tre ulike rentesvar fra sentralbanken.

Sentralbanksjef Ida Wolden Bache og de andre medlemmene av den pengepolitiske komiteen kan gjøre følgende valg når prisene stiger med fire prosent internasjonalt, og Den europeiske sentralbanken (ECB) svarer med å sette opp renten med 2,5 prosentpoeng:

- De kan gjøre ingenting, altså la renten være uendret.
- De kan gjøre det samme som ECB, altså sette opp renten i Norge med 2,5 prosentpoeng.
- De kan gjøre noe nesten midt i mellom, som betyr at pengemarkedsrenten øker med 1,5 prosentpoeng.

Norges Bank har et mandat fra Stortinget om å sørge for at årsveksten i konsumprisene er på rundt to prosent over tid. Men i tillegg skal sentralbanken også bidra til at produksjonen og sysselsettingen er høy og stabil.

Analysen til SSB viser at når inflasjonen er importert utenfra er det ikke mulig å oppnå alle målene samtidig. Sentralbanken må gjøre noen valg, som har ulike konsekvenser.

Holdes den norske renten uendret når ECB setter opp renten skjer dette det første året:

- Inflasjonen spretter opp med to prosentpoeng og kronen svekkes med hele ni prosent. Dette er jo helt i strid med mandatet. Men på den andre siden øker investeringene både i bedrifter og i boliger. Arbeidsledigheten går ned og sysselsettingen opp. Boligprisene stiger også. Konsumet går litt ned, men bruttonasjonalproduktet i Fastlands-Norge øker med 0,5 prosent.

Settes renten her hjemme opp med 2,5 prosentpoeng, som i Europa, skjer dette det første året:

- Inflasjonen går bare opp med 0,7 prosentpoeng og kronekursen styrker seg med 1,2 prosent mot euroen. Dette er i tråd med at inflasjonen er det viktigste målet i mandatet. Men investeringene faller, både i bedrifter og i nye boliger. Arbeidsledigheten er uendret, men sysselsettingen går marginalt ned. Boligprisene faller først litt, men så tiltar fallet markant de kommende årene. Konsumet går ganske markert ned og bnp på fastlandet faller med 0,3 prosent første år, for så å falle mer i de neste årene.

Hvis Norges Bank følger sin egen renteregulering, så blir ikke renten satt opp like mye som i utlandet. I dette midt mellom-alternativet skjer dette det første året:

- Inflasjonen øker med 1,2 prosentpoeng og kronekursen svekkes med 2,2 prosent mot euroen. Bedriftene reduserer investeringene noe, mens boliginvesteringene øker marginalt. Arbeidsledigheten går noe ned, mens sysselsettingen øker. Boligprisene øker noe, for senere å falle. Konsumet går noe ned, mens Fastlands-bnp er nesten uendret.

Effektene av de ulike rentebeslutningene vil vare i flere år, viser den såkalte KVARTS-modellen som SSB bruker i sin analyse. Hovedkonklusjonen er at sentralbanken ikke kan påvirke internasjonale priser i utenlandsk valuta. Men rentebeslutningene til Norges Bank vil via endringer i valutakursen ha stor effekt på norsk økonomi.

Heves renten for mye vil det «slå kraftig ut i boligmarkedet og gi opphav til finansiell ustabilitet», advarer SSB-økonomene. Men holdes renten fast blir det en kraftig stimulans og påfølgende store svingninger i norsk økonomi.

Det finnes altså ingen enkel oppskrift for sentralbanksjef Ida Wolden Bache:

«Sentralbanken står dermed i etterlevelsen av sitt mandat overfor en krevende situasjon i møte med økt importert prisvekst.»

Den siste pengepolitiske rapporten fra Norges Bank viser at sentralbanken i praksis følger det skiserte midt i mellom-alternativet. Inflasjonen vil først være tilbake rundt målet på to prosent i 2026.

Her er lenke:

[Norsk økonomi er ved et vendepunkt](#)



[Statistisk sentralbyrå](#)



[Slik forklarer Norges Bank den rekordsvake kronen](#)

Kronekursen har svekket seg betydelig det siste året. Sentralbanken beregner at verdien er rundt syv til åtte prosent lavere enn den teoretisk sett skal være.

«Realkursen er nå klart svakere enn likevektsnivået vi legger til grunn», står det i Pengepolitisk rapport nummer 1 for 2023. Den ble publisert av Norges Bank 22. mars, da styringsrenten ble besluttet økt fra 2,75 til tre prosent.

Den reelle kronekursen er lik den nominelle kronekursen, justert for prisnivået i Norge og i utlandet. Realkursen kan styrke seg med én prosent enten ved at prisnivået i Norge øker med én prosent mer enn prisnivået i utlandet, eller ved at kronekursen styrker seg med én prosent.

Men selv om Norges Bank kan forklare og måle realkursen er det umulig å vite hva som er «korrekt» nivå på kronekursen. Teoretiske modeller legger gjerne til grunn at «korrekt» likevektskurs på en valuta er den som gir balanse i utenrikshandelen på lang sikt.

Oljeprisfallet i 2014 fikk Norges Bank til å beregne en ny og svakere likevektskurs for norske kroner. Logikken er at lavere petroleumsinntekter gjør at kronen må svekkes i verdi for å balansere utenrikshandelen. Svakere krone gir økte eksportinntekter og lavere import.

Men nå er altså kronen også betydelig svakere enn denne nye og reduserte likevektskursen. Sentralbanken lister opp tre forhold som kan forklare den ekstraordinært svake kronen:

- Rentene er satt raskere opp hos våre handelspartnere enn i Norge. Høyere rente i utlandet gjør norske kroner mindre attraktive som investeringsobjekt.
- Usikkerheten i finansmarkedene har steget. Norges Bank legger til grunn at investorene krever en ekstra premie for å investere i norske kroner sammenlignet med store valutaer som dollar eller euro. Når denne risikopremien stiger faller kronen i verdi. Når aksjemarkedene faller, så svekkes gjerne kronen også.
- Oljeprisen har falt siden i fjor sommer. Normalt er det slik at svakere oljepris gir svakere krone.

I sine prognoser for valutakursen fremover legger Norges Bank til grunn at valutakursen skal styrke seg opp mot det beregnede likevektsnivået. Sentralbanken forutsetter da at det i dag er en ekstraordinær høy risikopremie på norske kroner.

Når nervene hos nervøse investorer roer seg vil altså kronekursen normaliseres i retning sitt beregnede likevektsnivå. Prosessen ventes å gå gradvis gjennom 2023 og 2024, slik at realverdien av kronen er rundt det teoretisk «korrekte» nivået i 2025.

Økonomiske modeller og prognoser er alltid beheftet med mye usikkerhet. Men i valutamarkedet er usikkerheten særdeles stor. Ikke vet vi hva som driver kursen fra dag til dag, og om kursen i dag er langt unna eller nært en «korrekt» kurs kan ingen vite ettersom en likevektskurs bare er en konstruert størrelse.

Her er lenke:

[Pengepolitisk rapport 1/2023](#)



[Norges Bank](#)