



Knut Anton Mork, Professor emeritus ved NTNU og Handelshøyskolen BI.

Kronekrisen: Må renten videre opp, eller skal vi endelig inn i EU?

Midt i markedsurøen er den svake krona både et realøkonomisk svakhetstegn og et inflasjonsproblem. Må renta videre opp, eller skal vi endelig inn i EU?

Krona har svekket seg igjen. Alvorlig denne gangen. LOs sjeføkonom Roger Bjørnstad hevder det ikke er noe problem. Jeg er uenig, av to grunner.

For det første er kronesvekkelsen et symptom på at den internasjonale tilliten til norsk økonomi er svekket. Visst påvirkes den av internasjonal uro. Men det er noe som gjør at den norske krona påvirkes mer enn andre. Gullalderen under oljeinvesteringsboomen 2000 – 2013 er historie. Noen «nyolje» er det ikke blitt noe av. Investeringsstrømmene går andre steder. Oljepengene brukes til å holde en ineffektiv offentlig sektor flytende, mens styrende politikere går på tilsynelatende endeløs jakt etter nye måter å skattlegge verdiskaping på. Svak eller negativ produktivitetsvekst er et problem vi deler med mange andre land. Men vi er spesielt bortskjemt med at levestandarden har steget mer enn produktiviteten. Det går ikke i det lange løp. Noe må gi etter. Nå har kronekursen tatt den jobben.

For det andre gjør kronesvekkelsen det vanskelig å få kontroll på inflasjonen. Det kan virke som en merkelig påstand når inflasjonen har falt pent så langt i år. Skulle fallet fortsette i samme tempo, ville Norges Bank nå inflasjonsmålet om tre-fire måneder. Men inflasjonen er gjennomsnittet av prisstigningen på norske varer og tjenester og varer importert fra utlandet. Også figuren viser, er det først og fremst importvarene som har dratt totalen nedover. Med ny kronesvekkelse får Norges Bank et dobbelt problem: Ny vekst i importprisene samtidig som prisene på norskproduserte varer og tjenester stadig holdes oppe av høy lønnsvekst kombinert med svak produktivitet.

Problemet kan løses med å sende renta enda et hakk til opp. Mange

spår nå det motsatte. Men da må i så fall Norges Bank ofre tilliten inflasjonsmålet for å holde den allerede lave ledigheten fortsatt nede. Om denne tilliten skal opprettholdes, mener jeg renta heller bør settes opp. Det kan godt bety økt ledighet. Men det kan styrke krona. Ikke fordi renteforskjellen mot utlandet betyr så mye i og for seg, men fordi et nytt rentehopp vil sende et signal om at Norges Bank ikke vil akseptere at kronas kjøpekraft stadig faller.

Hva med å bare heve rentebanen? Det vil i så fall være et signal om at forskjellen mellom norske og utenlandske renter vil stige mer enn antatt etter som de andre sentralbankene senker sine. De fleste venter jo at ESB skal fortsette den veien mot lavere renter som de begynte på i juni. Og en første Fed-senkning kan vi nok vente i september, kanskje til og med en dobbel en. Men veien framover kan bli kronglete. Høy lønnsvekst fikk fallet i euro-området inflasjon til å stanse opp i juni og truer med å sende den opp igjen. I USA mener jeg usikkerheten er mye større enn de fleste ser for seg fordi ingen vet hva en eventuell ny Trump-periode kan by på. Han vil innføre inflasjonsdrivende høy toll på all import, samtidig som han insisterer på lave renter og en svak dollar. Mye tyder på at han vil utfordre sentralbankens uavhengighet. Med slike utsikter kan Norges Bank neppe satse på at utlandet vil gjøre jobben.

Men hva med å gi opp inflasjonsmålet og i stedet satse på en «dirty float», eller «dirty peg», som Olav Chen i Storebrand har tatt til orde for? Vel, det var offisiell politikk på nittitallet. Det fungerte ikke fordi Norges Bank ble for liten og svak aktør til å kunne motstå spekulative angrep. Da Svein Gjedrem som påtroppende sentralbanksjef i 1999 annonserte omlegging til inflasjonsmål, begrunnet han skiftet med at lav og stabil inflasjon er en forutsetning for at valutakursen kan holdes stabil. Det tror jeg er like relevant i dag.

Men hva med fastkurs som i Danmark? Dessverre, det går ikke. Den danske nasjonalbanken har en ubegrenset swap-linje hos ESB som setter den i stand til å motstå ethvert spekulativt angrep. Som ikke-medlem i EU kan ikke vi drømme om noe sånt.

Det vi kan gjøre, er å søke fullt medlemskap i EU og bytte ut krona med euro. Kanskje tida er inne for nettopp det.

Artikkelen var først publisert:

<https://www.dn.no/okonomi/renter/styringsrenten/norges-bank/norges-bank-burde-heller-ha-okt-renten-na/2-1-1665523>