



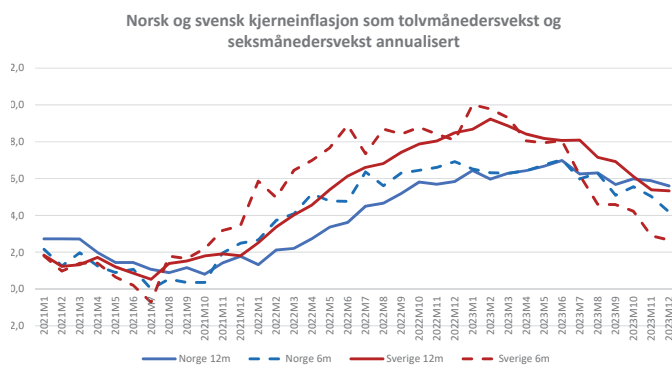
Knut Anton Mork, Professor emeritus ved NTNU og Handelshøyskolen BI.

Må rentene enda mer opp?

Norges Bank leverte varene i desember og lyktes med å svekke krona. Men var det nok? Det kan komme an på lønnsoppjøret.

I spalten min i desember utfordret jeg Norges Bank til å sende et klart signal om at en pris-, lønns- og valutakursspiral er et hinder for at inflasjonsmålet kan nås og derfor ikke kan aksepteres. Sentralbanksjef Wolden Bache tok opp utfordringen, trosset kritikk og de fleste ekspertenes spådommer med en kvartprosent heving. Det hjalp. Innen året var omme, hadde krona styrket seg fire og en halv prosent mot euro og sju og en kvart mot dollar, mer enn jeg hadde trodd.

Og det var bra, for inflasjonen har vist seg atskillig mer seiglivet hos oss enn i land vi sammenlikner oss med. Ikke bare er vår kjerneinflasjon høyest med en tolv månedersvekst på 5,6%. Minst like forstemmende er det at den også avtar langt raskere.



Det burde bli tydelig fra figuren, som sammenlikner norsk og svensk kjerneinflasjon, ikke bare som tolv månedersvekst, men også som seks månedersvekst omgjort til årsrate, altså grovt regnet to ganger prisvekst over de seks siste månedene. Jeg valgte Sverige som

sammenlikning fordi deres tolv månedersvekst er nesten like høy som vår. Men i de seks månedene fra juni til desember har deres kjernepriser vokst med bare 2,7% i årsrate, mens våre har vokst med 4,2%. De er med andre ord raskt på vei tilbake til topresentsmålet, mens vi ligger dobbelt så høyt som det.

Styrking av krona kan hjelpe mot denne treggheten. Men etter årsskiftet har krona vist tendenser til å skli tilbake i retning av der vi var for halvannen måned siden. Av den kronestyrkelsen vi så i desember, er om lag en tredjedel mot euro blitt reversert og drøyt halvdel av styrkelsen mot dollar. Det kan bety at Norges Bank vil trenge å bruke enda sterkere lut for å gjenopprette tilliten til krona, om ikke nå i januar, så ved neste møte i mars.

Grunnen til at valutakursen er blitt så viktig akkurat nå, er ikke bare at den påvirker prisene på importvarer. Vel så viktig er det at svakere krone bedrer lønnsomheten i alt som er av eksportnæringer, så vel fisk og reiseliv som den tradisjonelle industrien. Det gjør det lettere for arbeidsgiverne å akseptere høye lønnskrav, enten de kommer fra individuelle ansatte eller fra de store fagorganisasjonene. Og da er ikke veien lang til den pris-, lønns- og valutakursspiralen som jeg mener vi viklet oss inn i under fjoråret. Som jeg pekte på i desember, bør Norges Bank ha mulighet til å bryte den, ikke fordi økt renteforskjell mot utlandet gir så stor virkning i seg selv, men ved å gjenopprette tilliten til at slike spiralbevegelser ikke blir akseptert.

Jeg hadde håpt at kvartingen i desember skulle gjøre den jobben. Nå er jeg ikke lenger sikker på at den har vært nok. Det som i tillegg til kronkursen gjør meg usikker, er det forestående lønnsoppjøret. Selvfølgelig skal partene ha rett til å forhandle uten at andre skal blande seg inn. Men kanskje et «varsku» fra Norges Bank i form av enda en renteheving ville virke disiplinerende.

Fellesforbundet er flinke til å peke på den svake reallønnsutviklinga siden 2013. Men de er ikke fullt så flinke til å minne om den fantastiske reallønnsveksten som ble drevet fram av oljeinvesteringsboomen i det foregående tiåret. Den ble drevet så langt at en korreksjon måtte forventes når boomen var over. I forskningsarbeid har jeg advart om hvor vanskelig den overgangen kan bli. Nå står vi midt i den, og vanskelig er den. Men jeg håper Norges Bank stadig er sitt ansvar bevisst, selv om det skulle kreve enda en omgang på renteskruen.

Ikke at jeg ønsker det. Og jeg håper LO er kloke nok til ikke å tvinge det fram.

<https://www.dn.no/okonomi/pengepolitikk/inflasjon/renter/ma-rentene-enda-mer-opp/2-1-1587600>