

## 7.5 Virkemidlene i pengepolitikken og transmisjonsmekanismen

Pengepolitikken påvirker økonomien gjennom flere kanaler. Et samlebegrep for disse er *transmisjonsmekanismen for pengepolitikken*.

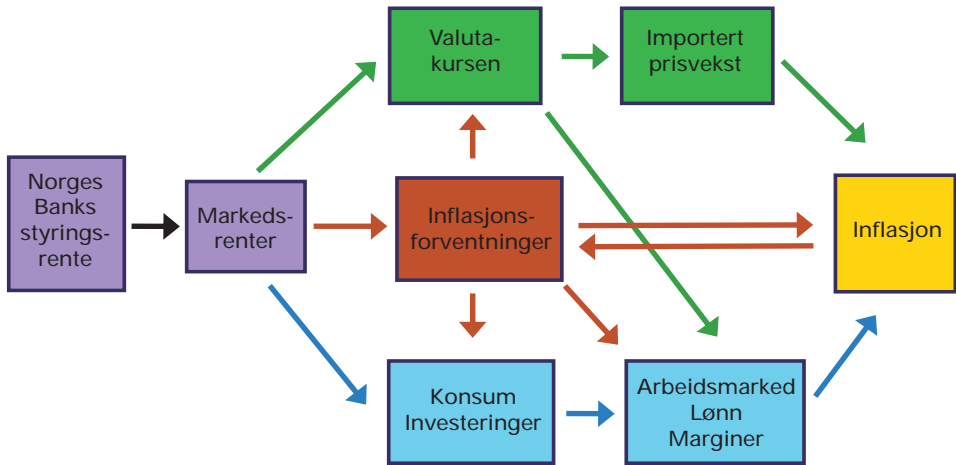
Norges Banks viktigste virkemiddel er renten på bankenes innskudd i Norges Bank (foliorenten), også kalt styringsrenten. Styringsrenten påvirker de kortsiktige pengemarkedsrentene, og forventningene om den fremtidige utviklingen i styringsrenten er avgjørende for bankenes innskudds- og utlånsrenter og for renten i obligasjonsmarkedet. (Virkingen av styringsrenten på markedsrentene og Norges Banks likviditetspolitikk er nærmere beskrevet i kapittel 4.)

I tillegg til å endre renten kan sentralbanken kjøpe eller selge kroner (intervenere) i valutamarkedet. Valutaintervensjoner er ikke egnet til å påvirke kronekursen over lengre tid. Norges Bank har beredskap for å kunne intervenere i valutamarkedet, men vil normalt ikke bruke intervensjoner.

---

<sup>6</sup> Se for eksempel Eitrheim og Gulbrandsen (2003) for mer om dette.

Figur 7.1 Hvordan virker renteendringer?



Figur 7.1 viser hvordan en endring i Norges Banks styringsrente virker gjennom flere kanaler. Nedenfor forklares kanalene for virkningene av en rentesenkning. (Virkningene av økte renter er omvendt):

#### *Etterspørselskanalen*

Når renten går ned, vil det være en tendens til at forbruket og investeringene i husholdninger og kommuner tar seg opp. Det skyldes at de får mer penger til overs når gjelden er betjent, og at det blir billigere å låne. Bedriftenes økonomi styrkes, og de kan bli mer interesserte i å investere. Økt etterspørsel fører til større produksjon og sysselsetting. Lønnsveksten kan ta seg opp. Sammen med økte marginer i bedriftene vil det gi sterkere prisvekst.

#### *Valutakurskanalen*

Effekten av renteendringer kan forsterkes fordi renten også påvirker kronkursen. Med lavere renter vil flere låne og færre plassere i norske kroner. Normalt vil derfor en lavere rente føre til en svakere krone. Importerte varer blir dyrere, og inflasjonen tiltar. I tillegg fører en svakere krone til økt eksport og bedre lønnsomhet i norsk næringsliv. Virkningen av renten på kronkursen vil variere med skiftende temaer og stemninger i valutamarkedet.

#### *Forventningskanalen*

Forventninger spiller en viktig rolle når priser og lønninger settes. Særlig i valutamarkedet har forventningene om fremtidig prisvekst og stabilitet i økonomien vesentlig betydning. Forventninger om prisveksten fremover påvirker også lønnskravene og virker inn når bedriftene justerer prisene. Tillit til inflasjonsmålet kan gi et ankerfeste for forventningene. Inflasjonen i tidligere perioder kan også prege forventningene om inflasjonen fremover.

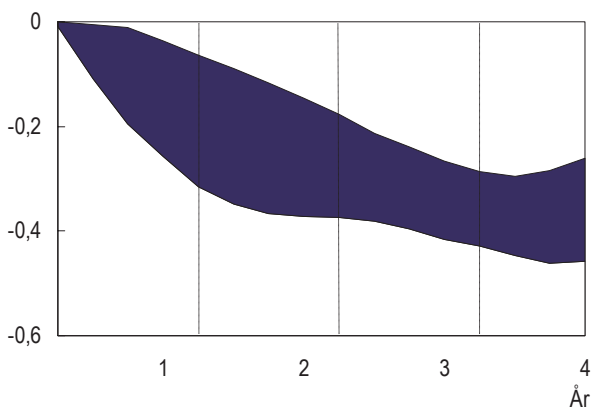
Er det tillit til pengepolitikken, vil forventet prisvekst være lik eller nær inflasjonsmålet. Dette bidrar til å stabilisere inflasjonen rundt målet. Forventningskanalen bidrar således til å forsterke virkningene av pengepolitikken. Derfor legger Norges

Bank stor vekt på at husholdninger, bedrifter, partene i arbeidslivet og de som handler i finansielle markeder, skal ha tillit til at inflasjonen blir lav og stabil.

Virkningen av en renteendring på inflasjonen kommer med et tidsetterslep, og effekten kan variere i styrke. I løpet av den tiden det tar for en endring i renten å virke, vil også andre forhold slå ut i endringer i inflasjon og produksjon. De ulike sammenhengene er ikke helt stabile over tid.

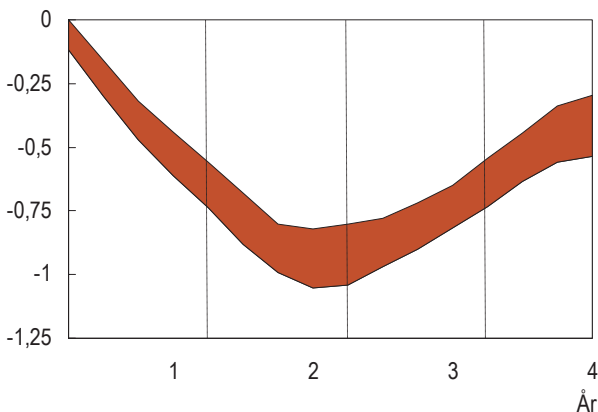
Figur 7.2 og 7.3 oppsummerer virkningen på inflasjonen og BNP av en renteendring. At anslagene er usikre, gjenspeiles i at virkningene er gitt ved et intervall og ikke en enkel kurve. Beregningene er nærmere dokumentert i Inflasjonsrapport 4/2000. Beregningene viser at en renteøkning på ett prosentpoeng som varer ved i to år bidrar til å redusere samlet nivå på BNP for Fastlands-Norge med  $\frac{3}{4}$ –1 prosent etter to år. Deretter reverseres virkningen. Inflasjonstakten dempes med 0,20–0,35 prosentpoeng etter to år og 0,30–0,40 prosentpoeng etter tre år. Utslaget blir størst når en legger til grunn at kronkursen styrkes som følge av renteøkningen. Anslagene gjelder i utgangspunktet for mindre endringer i renten. Kraftige renteendringer vil kunne gi andre utslag enn det som fremkommer her.

**Figur 7.2** Virkninger av økt rente med 1 prosentpoeng i to år. Prosentvis endring i konsumprisveksten



Kilde: Norges Bank. Inflasjonsrapport 4/2000

**Figur 7.3** Virkninger av økt rente med 1 prosentpoeng i to år. Prosent endring i BNP for Fastlands-Norge



Kilde: Norges Bank. Inflasjonsrapport 4/2000