

Dagens Næringsliv, 9/3 2007

Førsteamanuensis Hilde C. Bjørnland
Institutt for samfunnsøkonomi
Handelshøyskolen BI

Mål uten tilstrekkelige virkemidler

*Politikerne reduser neppe sine mål frivillige, selv når disse er urealistiske.
Regjeringen bør likevel stryke målet om stabil valutakurs fra Norges Banks mandat.*

Norges Bank bør ikke ha som mål å stabilisere valutakursen, anbefalte ekspertutredningen *Norges Bank Watch* for et par uker siden. Ekspertene ønsket at henvisningen til valutakursen i Norges Banks mandat burde tas ut, da valutakursformuleringen kom i veien for hensynet til inflasjonen. Flere ekspertutredninger om pengepolitikken har tidligere også påpekt uklarheter rundt tolkningen av mandatet og foreslått å få hele henvisningen fjernet.

Kan det gjøres så enkelt? En flytende valutakurs er en forutsetning for et velfungerende regime for styring av inflasjon. I en verden med fullstendig kapitalmobilitet, vil ikke en uavhengig pengepolitikk kunne fungere sammen med en fast valutakurs. Å skulle stabilisere både inflasjon og valutakurs med bare ett virkemiddel – renten, kan derfor bli en umulighet.

På den annen side kan inflasjonsstyring i seg selv innebære en viss grad av *implisitt* stabilisering av valutakursen, ettersom endringer i valutakursen vil ha en effekt på inflasjonen. Eksempelvis vil en styrking av valutakursen – alt annet likt – redusere importprisene og dermed dempe konsumprisinflasjonen. Dersom sentralbanken setter ned renten for å motvirke fallet i inflasjonen, vil dette kunne moderere styrkingen av valutakursen. Inflasjonsstyring behøver derfor ikke nødvendigvis bety mer ustabilitet i valutakursen enn andre pengepolitiske regimer. Dette har også blitt bekreftet i flere analyser, blant annet en NBER studie av Sebastian Edwards i fjor.

Det er en ting å føre en pengepolitikk som ikke skal impliserer unødvendige svinginger i valutakursen. Det er imidlertid noe helt annet å ha som mål å stabilisere valutakursen, slik det har vært påpekt at mandatet kan tolkes. Valutakursen drives av mange andre faktorer enn pengepolitikken, både på kort og lang sikt. Det finnes heller ikke noe tungtveiende bevis på at valutakursen vil vende tilbake til sin likevekt over tid, selv om det i perioder kan se slik ut.

Historien er i tillegg full av eksempler på hvordan forsøk på å styre valutakursen har medført ustabilitet i resten av økonomien. 1920-tallets paripolitikk er kanskje ett ekstremt eksempel, like fullt et relevant å trekke frem som feilslått pengepolitikk. Før første verdenskrig var kronekursen knyttet opp til gullverdien. Under krigen ble gullstandarden midlertidig suspendert, og kronens verdi mot gull svekket seg kraftig samtidig som prisveksten ble svært høy. Etter krigen ønsket regjering og Norges Bank å stabilisere kronen til førkrigsverdi (pari). De igangsatte en stram pengepolitikk, med innskrenking av pengemengden og raske renteøkninger. Konsekvensen var en av de mest alvorlige nedgangstider i norsk historie, med prisfall – dvs. deflasjon som konsekvens. Få år etter at kronekursen var tilbake i pari, ga imidlertid regjeringen opp hele paripolitikken, men da var skaden skjedd.

En revidering av antall mål i mandatet til Norges Bank må komme fra regjeringen. Det er imidlertid liten grunn til å vente en slik realisme av politikere, der mål og ambisjoner ofte overgår tilgjengelige virkemidler. I praksis har imidlertid regjeringen måttet redusere på ambisjonene i andre sammenhenger det siste året, nettopp i mangel av virkemidler. Et eksempel er forslaget om å spare 2,5 milliarder på sykelønn, uten først å ha diskutert med arbeidsgiverne at det var de som måtte ta regningen. Et annet eksempel er løftet om full barnehagedekning, uten å ha en gjennomførbar plan på hvordan man skal få bygget - langt mindre bemannet - disse barnehagene i en høykonjunktur med skrikende behov etter arbeidskraft.

Det kan tenkes at formålet med å ta med henvisningen til valutakursstabilitet i mandatet til Norges Bank i 2001, var å vise til kontinuitet ved omleggingen av pengepolitikken og dermed sikre aksept fra arbeidslivets parter. Det gir imidlertid grunn til bekymring at vi har hatt flere episoder hvor partene i arbeidslivet har kommet med kraftig press på at pengepolitikken i større grad skal ta hensyn til valutakursen. En endring av mandatet bør derfor komme nå, når pengepolitikken fungerer godt.

- Ett forslag som fortsatt ivaretar partenes interesser, men som også er gjennomførbart med renten som virkemiddel, er å fjerne henvisningen til valutakursstabilitet i mandatet for så å ta med en ny formulering avslutningsvis.
- I den formuleringen bør det stå at Norges Bank ikke skal implementere en pengepolitikk som skaper unødvendige svingninger i produksjon, renter og valutakurs.

Dette vil, som forklart ovenfor, i mange tilfeller sikres ved å ha en forutsigbar pengepolitikk. Samtidig vil en slik formulering hindre en pengepolitikk som ignorerer valutakursen. Et slikt mandat vil også ligne på sentralbanken i New Zealands mandat, som har vist seg å fungere bra.