

Fører vi en troverdig finans- og pengepolitikk?

av

Forsker Hilde Christiane Bjørnland, Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo

I en kommentar i Dagens Næringsliv en tid tilbake, setter DNs politiske redaktør Stein B. Hauglid spørsmål ved forståelsen av de mange begrepene som er brukt i handlingsregelen for budsjettpolitikken. Hauglid mener ”det blir vanskeligere og vanskeligere å delta i den politiske/økonomiske debatt. Skal vi tro på tallene i revidert nasjonalbudsjett? Og hvis vi tror: Hva betyr de egentlig?” Hauglid peker på noe som er vesentlig, men det stopper ikke her. Problemet kan etter min mening faktisk være større enn det redaktøren antyder.

Med de nye retningslinjer for utførelsen av finanspolitikken har politikerne gitt Finansdepartementet et utrolig stort handlingsrom. Departementets fortolkninger av handlingsregelen har gitt de ansvarlige for den nye praksisen et mål de i prinsippet har full kontroll på, samtidig som det har blitt vanskeligere for publikum å etterprøve og dermed ha tillitt til målet. For når samme institusjon har ansvar for både å definere, konstruere, måle og deretter bli bedømt for om de når sine mål - hvordan kan da tillitten opprettholdes? Metodene de bruker for å konstruere og nå sine mål er også i mange tilfeller preget av skjønn, og valget av alternative metoder vil faktisk kunne gi helt andre resultater. Dette gjelder ikke bare finanspolitikken, men også pengepolitikken. La meg utdype:

Fra og med 2002 skal bruken av petroleumsinntekter, målt ved det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet, være lik forventet realavkastning av Statens petroleumsfond. En viktig grunn til å knytte bruken av petroleumsinntekter til utviklingen i det strukturelle, og ikke det faktiske, oljekorrigerte underskuddet, er i følge revidert Nasjonalbudsjett, fordi det oljekorrigerte budsjettunderskuddet påvirkes av konjunktursituasjonen og andre tilfeldige regnskapsmessige forhold man ikke ønsker å innrette budsjettpolitikken mot. ”For å rense den oljekorrigerte budsjettbalansen for virkningen av at konjunktorene avviker fra en normalsituasjon beregnes budsjettvirkningene av at viktige skattegrunnlag avviker fra sine trendnivåer. (Forfatterens understrekninger). Videre tas det hensyn til at utbetalingen av ledighetstrygd avhenger av konjunkturrelle utslag i arbeidsledigheten.” (St. meld. nr. 2, Revidert nasjonalbudsjett 2002). Etter å ha justert ytterligere for noen regnskapsmessige forhold, kommer man tilslutt frem til det strukturelle underskuddet, som måles i prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge.

Men hva legger Finansdepartementet i begrepet normalsituasjon, og hvordan kan de ut fra dette begrepet beregne trendnivået i en økonomisk variabel? En normalsituasjon er en situasjon man stadig vender tilbake til, dvs. et likevektsnivå. Normalsituasjonen til en økonomisk variabel som vokser over tid (som for eksempel BNP), vil da være en jevnt stigende (glatt) trend, som den økonomiske variabelen kun midlertidig avviker fra (ellers hadde det jo ikke vært en normalsituasjon). Avvikene fra trend kalles konjunktursykler (pluss tilfeldige hendelser). Med en slik trend vil det være enkelt å predikere neste konjunkturoppgang/nedgang, ettersom konjunktorene kun er midlertidige avvik fra en gitt normalsituasjon. Det rådende syn i konjunkturanalyser frem til 1980-tallet, var nettopp dette.

Hva hvis normalsituasjonen (trenden) også endrer seg, som for eksempel etter store strukturelle brudd? Oljeprissjokkene på 1970-tallet er eksempler på sjokk som endret normalsituasjonen permanent. Da turbulensen på 1970-tallet for alvor slo ut i høy inflasjon og økende arbeidsløshet, brøt også datidens store (Keynesianskinspirerte) makroøkonomiske planmodeller sammen fordi de ikke klarte å forutsi 1970-tallets nye regime. Med bakgrunn i 1930-årenes krise, hadde fokus i planmodellene vært å studere økonomisk stabiliseringspolitikk som kunne eliminere konjunktursykler. Dette fordi man oppfattet konjunkturer som kun midlertidige avvik fra en gitt normalsituasjon, avvik som kunne kontrolleres. Men når normalsituasjonen (trenden) kan endre seg, vil det ikke være noen mekanismer som sikrer at økonomien vender tilbake til trenden etter et sjokk, ettersom sjokket kan ha varig effekt også på trenden. Ny viten i konjunkturforskningen tidlig på 1980-tallet satte fokus på nettopp dette og snudde dermed tidligere tiders empirisk konjunkturforskning på hodet.

I de nye modellene kan ikke lenger trend og konjunktursykler sees på som to uavhengige komponenter. Det er identifiseringen av sjokkene i økonomien som bestemmer om det er trend og/eller konjunkturer som skal endres. Videre har forskningen vist at feilaktig spesifisering av trend i for eksempel BNP kan generere falske konjunktursykler. Med andre ord, man kan tilpasse den økonomiske politikken til fenomener som ikke er der! Økonomisk forskning også i Norge har vist at de fleste makroøkonomiske variable (som BNP), har egenskaper som gjør at trenden og konjunktursyklusen bør beskrives som en integrert prosess, hvor begge potensielt kan endre seg etter sjokk. Med Finansdepartementets beskrivelse av konjunktursykler som avvik fra en normalt tilstand, stiller jeg meg derfor undrende til hva Departementet har lært av økonomisk forskning. Hva blir for eksempel konsekvensen for det strukturelle underskuddet som måles i prosent av trend-BNP, av å bruke en annen trend som forutsetter en litt annen normalsituasjon? Det er jo rimelig at en ny trend vil gi nye resultater, og som et minimum burde Finansdepartementet fortelle oss hvor robuste deres tall er for endringer i trendspekifikasjonene. Eller tror de at de har den rette trenden? For hvis det er tilfelle vil de vite når konjunkturerne vil snu neste gang, og det er en kunnskap mange i så fall er interessert i å få.

Så til pengepolitikken. I mars i fjor fikk Norges Bank et nytt mandat for pengepolitikken, hvor det operative målet er en inflasjon på nær 2,5 prosent over tid. For å styre pengepolitikken etter et inflasjonsmål trenger sentralbanken et presist mål på inflasjonen – et mål det lar seg gjøre å styre mot. Normalt defineres veksten i konsumprisene som inflasjon. Denne størrelsen er imidlertid ikke ønskelig som mål for sentralbankens utøvelse av pengepolitikken, fordi det er forhold som kun gir midlertidige endringer i prisnivået som en ikke ønsker å styre. Av denne grunn beregner sentralbanken såkalt "underliggende inflasjon" ved å justere konsumprisen for sjokk som en ikke skal ta hensyn til ved utformingen av pengepolitikken.

Problemet med å beregne en indikator for underliggende inflasjon er imidlertid at størrelsen er uobserverbar, og dermed åpen for forskjellige definisjoner. I retningslinjene for den økonomiske politikken i Norge, heter det at sentralbanken skal se bort fra direkte effekter på konsumprisene som skyldes endringer i rentenivå, skatter, avgifter og særskilte, midlertidige forstyrrelser. Hva som ligger i begrepet særskilte, midlertidige forstyrrelser er imidlertid ikke spesifisert og gir betydelig rom for tolkninger. I Norges Banks inflasjonsrapport 2/01 redegjorde sentralbanken for at

den tolker de direkte effektene som KPI skal justeres for til å gjelde endringer i avgifter og energipriser. Det er altså dette målet på underliggende inflasjon sentralbanken i Norge skal styre mot.

Men hvorfor er det opplagt at f.eks. endringer i energipriser kun gir kortsiktige effekter på inflasjonen? Det er ingen enighet innen forskningen om dette, og ser man f.eks. på ettereffekten av oljeprissjokkene i 1973/1974 og 1979/1980, så var dette en vedvarende høyere inflasjon i de fleste industrielle land. Effekten av endrede energipriser vil også avhenge av myndighetenes respons til slike sjokk. I et oljeeksporterende land som Norge, vil høyere energipriser bety økt inntekt. Dersom dette etterfølges av en mer ekspansiv politikk, kan endringen i energipriser føre med seg økte inflasjonsforventninger, blant annet gjennom økte lønnskrav.

Hovedproblemet med en subjektiv korrigeringsmetode som den Norges Bank utfører, er at både prosessen med å definere og måle underliggende inflasjon involverer elementer av skjønn. Dermed blir det vanskelig å identifisere et mål på underliggende inflasjon som både tilfredsstillende de rådende politiske målsettinger og er troverdig på samme tid. Videre har vi ingen forutsetninger for å vite om indikatoren på underliggende inflasjon gir noe dekkende bilde av inflasjonspresset i økonomien, så lenge vi mangler et klart kriterium på underliggende inflasjon. Uten et slikt kriterium kan enhver justering bli situasjonsavhengig. Dette kan svekke pengepolitikken troverdighet.

At Norge står ovenfor en betydelig utfordring når det gjelder å utforme optimal finans- og pengepolitikk når vi skal håndtere en stor naturressursriksom, er det ingen tvil om. Gjennom den nye handlingsreglen har politikerne gitt Finansdepartementet og Norges Bank spillerom til å tilpasse økonomisk politikk etter hva disse institusjonene mener er en underliggende normalsituasjon, hvor det som er midlertidig konjunkturelle utslag blir ignorert. Dette er grunn nok alene til å stille spørsmål ved hvorvidt disse institusjonene skal ha anledning til å drive en slik subjektiv korrigeringsmetode. Vi har et ansvar for de kommende generasjoner for å forvalte deres formue. La oss da også være oss vårt ansvar bevisst ved å gi dem mulighet til å etterprøve om dagens økonomiske aktører har forvaltet denne politikken på en oversiktlig og optimal måte.