

FØR BØRS

■ ■ ■ Det synes for meg som om Norges Bank, ved å selv utarbeide og publisere sitt eget mål på underliggende inflasjon, har tillatt større bruk av skjønn i pengepolitikken.

Skjønn og inflasjon



**GJESTE-
KOMMENTAR
HILDE C.
BJØRNLAND**

Norges Bank styrer pengepolitikken etter et inflasjonsmål. Det forutsetter at sentralbanken har et presist mål på inflasjonen. Veksten i konsumprisene (kpi) er ikke et slikt mål, ettersom det er forhold i kpi som kun gir midlertidige endringer i prisnivået, og disse ønsker man ikke å styre etter. Av denne grunn beregner sentralbanken såkalt «underliggende inflasjon» ved å justere kpi for sjokk som en ikke skal ta hensyn til ved utformingen av pengepolitikken.

I forskriften for pengepolitikken heter det at Norges Bank skal se bort fra direkte effekter på kpi 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 skjønn.

Frem til sommeren 2008 valgte Norges Bank å tolke forstyrrelsene som kpi skal justeres for til å gjelde endringer i avgifter og energipriser. Statistisk sentralbyrå (SSB) har utarbeidet og publiserer en slik serie, kalt kpi-jae (konsumprisindeksen justert for avgifter og energi). Andre mål på underliggende inflasjon er også senere blitt utarbeidet av SSB på bestilling fra Norges Bank, men kpi-jae har vært den viktigste indikatoren og den eneste som Norges Bank har laget anslag på fremover (prognoser) i arbeidet med sine rentebeslutninger.

I juni 2008 introduserte Norges Bank et nytt mål på underliggende inflasjon, nemlig kpi-xe. I dette nye målet renses Norges Bank ut midlertidige

forstyrrelser i energiprisene, men legger til de varige endringene (det vil si trenden). Norges Bank beregner dette målet selv, og publiserer det noen timer etter at SSB har publisert kpi og kpi-jae. Den nye indikatoren, kpi-xe, er nå blitt bankens viktigste mål på underliggende inflasjon.

Prognoser for kpi-xe publiseres sammen med anslag på andre nøkkelvariable (produksjon og rente) og det beregnes usikkerhetsvifter som sier noe om sannsynligheten for at anslagene treffer. I Norges Banks siste anslag fra 17. desember er ikke kpi-jae lenger med.

Det er opplagt at det har noe for seg å vurdere virkningen av permanente endringer i energipriser når man utarbeider pengepolitikken. Endringer i energipriser kan gi varige effekter på inflasjonen, noe som også var tema i min første kronikk i denne avisen, i juli 2002. Eksempelvis førte oljeprissjokkene på 1970-tallet til langvarige perioder med høyere inflasjon i de fleste industrielle land. Hadde man sett helt vekk fra energipriser dengang, ville man ha undervurdert virkningen av oljeprissjokkene på inflasjonen. Norges Banks idé om å inkludere effekten av varige endringer i energiprisene er derfor et velkomment forslag.

Spørsmålet er om det nye målet virker etter hensikten. Ifølge ekspertgruppen Norges Bank Watch (NBW) som la frem sin rapport om pengepolitikken tirsdag har kpi-xe mange svakheter som gjør det lite egnet som styringsmål i pengepolitikken. Hovedproblemet, etter min mening, gjelder metoden man bruker for å beregne denne indikatoren. Rent teknisk er det slik at for å kunne anslå dagens tall på underliggende inflasjon må man beregne anslag på energipriser mange perioder fremover. Dersom energiprisene senere blir forskjellig fra hva man har anslått, vil dagens tall på kpi-xe endre seg. Men ikke bare dagens. Hele historien vil endre seg. I sin rapport viste NBW at det kunne dreie seg om relativt store revisjoner.

Når man skal evaluere det nye målet på underliggende

■ **INFLASJONSMÅL.** Til syvende og sist er det inflasjon målt ved kpi noen år frem i tid Norges Bank skal styre etter. Her sentralbanksjef Svein Gjedrem. Foto: Ståle Andersen



inflasjon, er det imidlertid viktig å skille mellom om hensikten med målet er å lage gode anslag på fremtidig inflasjon eller å stabilisere økonomien. Dersom kpi-xe kan bidra til å lage bedre anslag på kpi, så kan det være god grunn til å ha det med. Til syvende og sist er det inflasjon målt ved kpi noen år frem i tid Norges Bank skal styre etter. Intuitivt vil jeg imidlertid tro at det finnes andre og mer sofistikerte økonomiske metoder for å beregne underliggende inflasjon og som har bedre prognoseegenskaper enn både kpi-xe og kpi-jae, noe jeg også tok opp i min kronikk i 2002.

Dersom hensikten med å utarbeide et mål på underliggende inflasjon er å bidra til å stabilisere økonomien (reducere variasjonen i produksjon og sysselsetting), er det imidlertid viktig å ha et mål som ikke selv endrer seg med forutsetningene bak målet. Fordi hele tidsserien til kpi-xe vil endre seg i takt med anslagene på energipriser fremover, kan det skape en ustabil pengepolitikk, noe NBW viste flere eksempler på.

Avslutningsvis vil jeg si at et annet og problematisk moment er at både prosessen med å defi-

ner og måle underliggende inflasjon nå ligger hos Norges Bank. Mens det tidligere var SSB som var ansvarlig for å publisere underliggende inflasjon, er det nå Norges Bank som utarbeider sitt eget mål som de deretter styrer pengepolitikken etter. Det kan gi banken en for stor grad av skjønnsutøvelse som man i ettertid kan stille spørsmål ved.

I min kronikk for snart syv år siden forslø jeg å utarbeide mer modellbaserte mål på underliggende inflasjon som ikke ble påvirket av skjønn. Dengang ble kronikken besvart av daværende ekspedisjonssjef i Finansdepartementet Øystein Olsen (17. juli 2002). Der påpekte han at det er fordelaktig at det foreligger et klart definert mål for underliggende inflasjon, snarere enn at hver enkelt institusjon eller forsker opererer med hver sin definisjon.

Det synes på meg som om Norges Bank, ved å utarbeide sitt eget mål på underliggende inflasjon som endrer seg i takt med hva de selv anslår fremover, har gått et skritt i en annen retning enn det Finansdepartementet, ihvertfall dengang, syntes var optimal tilpasning av pengepolitikken.

Hilde C. Bjørnland er gjesteprofessor ved University of California, Berkeley, og professor ved Handelshøyskolen BI.

DAGBOK

FREDAG 27. FEBRUAR

Resultat per 4.kvartal: Schibsted, Opera Software, Sevan Marine, InterOil Exploration, SeaBird Exploration, Simtronics, Photocure, DOF, Goodtech, Wega Mining, Scandinavian Property Development, Norse Energy Corp, Eidesvik Offshore, Austevoll Seafood, Domstein, Aker, Romreal, Synnøve Finden, Seadrill, Dockwise, Nordic Mining, Medi-Stim, Camillo Eitzen, Golar LNG, Crew Gold, NutriPharma, Etman International, 24SevenOffice, Grieg Seafood, Aker Floating Production, Ability Drilling, Scan Geophysical, Eidsiva Rederi, Bergen Group, Green Reefers, Kverneland, Scandinavian Clinical Nutrition, Posten.

Statistikk:

Japan: Arbeidsledighet januar, industriproduksjon, detaljhandel januar.

Sverige: BNP 4. kvartal, detaljhandel januar.

Norge: Byggeareal

ØMU: Kpi, endelig, januar, arbeidsledighet januar.

USA: Bnp, 1. revisjon, 4. kv, kjerne-pce 4. kv, Chicago PMI februar.

Annet: Norges Bank valutakjøp mars.

Utenlandske: Deutsche Telekom, Telecom Italia.

GJESTEKOMMENTAR-MAKROØKONOMI



**HARALD M.
ANDREASSEN**



**JAN L.
ANDREASSEN**



**HILDE C.
BJØRNLAND**



**ØYSTEIN
DØRUM**



**STEINAR
JUEL**



**FRANK
JULLUM**



**ESPEN
HENRIKSEN**