

DEBATT & INNLEGG

Pengepolitikken i Norge fungerer godt, men det er rom for forbedringer, skriver sjeføkonom *Øystein Dørum* i DnB Nor Markets, professor *Steinar Holden* ved Universitetet i Oslo og professor *Arne Jon Isachsen* ved Handelshøyskolen BI.

Rom for forbedringer

Centre for Monetary Economics ved Handelshøyskolen BI oppnevner hvert år en ekspertgruppe som skal vurdere pengepolitikken i Norge. Gruppen i år består av oss tre som skriver denne artikkelen. Vårt hovedsyn er at pengepolitikken nå fungerer godt. Et positivt hovedbilde forhindrer imidlertid ikke at det på noen områder er rom for forbedringer.

Regjeringen har det konstitusjonelle ansvaret for den økonomiske politikken, herunder pengepolitikken, og har derfor anledning til å instruere Norges Bank ved kongelig resolusjon. Om regjeringen fant det nødvendig å instruere Norges Bank om den operative utøvelsen av pengepolitikken, ville sentralbanksjefen trolig måttet gå av. Terskelen for å bruke instruksjonsretten er derfor høy. Slik bør det også være. Samtidig er instruksjonsretten hensiktsmessig å ha om en helt uforutsett situasjon skulle kreve rask handling.

Et gjennomgående tema i norsk pengepolitisk debatt har vært i hvilken grad Norges Bank har tatt hensyn til valutakursen, og hva mandatet for pengepolitikken sier om dette. Etter vårt skjønn synes Norges Bank i noen sammenhenger å tolke mandatet på en snever måte, ved å nedtone henvisningen til at pengepolitikken også skal bidra til valutakursstabilisering. Vi mener at det nåværende mandatet er tilfredsstillende. I noen situasjoner vil en henvisning til valutakursstabilitet i mandatet kunne påvirke markedsaktørenes valutakursforventninger, og dermed bidra til valutakursstabilitet. Mandatet for pengepolitikken bør gjengis i sin helhet i politikkdokumenter som Norges Banks inflasjonsrapport, og ikke utelate henvisningen til valutakursstabilitet.

Den meget lave inflasjonen nå reiser spørsmål om hva som egentlig bør være målet for pengepolitikken. Dersom pengepo-

litikken skulle måles direkte ut fra den vanlige målsettingen om inflasjon nær 2,5 prosent, og stabil produksjon, ville det store avviket for inflasjonen kunne tyde på at pengepolitikken var mislykket. Likevel er de aller fleste observatører godt fornøyde. Den lave inflasjonen blir ikke betraktet som noe problem, så lenge realøkonomien fungerer godt. Dette tyder på at de vanlige pengepolitiske målsettinger er for snevre.

Norges Bank følger hovedstrømmene når det gjelder

Det er viktig at folk ikke venner seg til å tro at dagens lave rente vil vare ved

tenkningen om pengepolitikk ved inflasjonsmål. Men siden hovedstrømmene er noe snevre metodologisk, er det viktig at Norges Bank er åpen også for andre deler av økonomisk teori, og andre tilnærminger til pengepolitikk.

Ved å heve renten etter lønnsoppgjøret våren 2002, tydeliggjorde banken konsekvensene av for høy lønnsvekst under et inflasjonsmål. Denne rentehevingen, sammen med noe større slakk i arbeidsmarkedet, bidro til lønnsmoderasjonen de to påfølgende årene.

Hvor gode rentebeslutningene tatt i 2004 og så langt i 2005 har vært, gjenstår å se. Den siste runden med rentekutt ned til 1,75 prosent ble tatt etter at oppsvinget i norsk økonomi var kommet godt i gang. Lavere rente var ikke nødvendig av realøkonomiske hensyn. Men fortsatt veldig lav inflasjon tilsier en svært lav rente, slik at tilliten til at inflasjonen over tid skal nå opp i 2,5 prosent, ikke svekkes.

Dagens pengepolitikk er ekspansiv. Realrenten er 1,5-2,5 prosentenheter under sitt antatte nøytrale nivå. Ekspansiv pen-



FORUTSIGBARHET. – Dersom kommunikasjonen er god og pengepolitikken er forutsigbar, vil markedsaktørene normalt kunne forutse de faktiske rentebeslutningene. Dersom læring finner sted, bør markedsutslagene bli mindre over tid. Et slikt mønster ses ikke. Norges Bank overrasker fortsatt markedet, skriver profesorene Steinar Holden (fra venstre) og Arne Jon Isachsen og sjeføkonom Øystein Dørum. Foto: Anita Arntzen

gepolitikk er riktig når inflasjonen er så lav som den er nå. Men med lav arbeidsløshet og økende press i økonomien må pengepolitikken også legge vekt på å unngå for kraftig stimulans. Det er viktig at folk ikke venner seg til å tro at dagens lave rente vil vare ved, og tar beslutninger om investeringer og lån på et sviktende grunnlag. Dersom veksten blir for sterk, vil det innebære en betydelig risiko for en ny runde der høy rente fører til appresiering av kronen og kostnadsproblemer for næringslivet. Norges Banks hovedstyre gjør derfor rett i å signalisere at renten gradvis vil bli hevet til mer normale nivåer.

Høsten 2004 bestemte Norges Bank at den ville gi seg selv noe lengre tid for innfrielse av målet om 2,5 prosent inflasjon; en horisont på to år ble forlatt til fordel for en mer fleksibel horisont på ett til tre år. Uten en slik endring ville den lave inflasjonen kreve ytterligere rentekutt, med tilhørende fare for ustabilitet i realøkonomien. Beslutningen om å strekke horisonten var

således fornuftig.

Norges Bank gjør en stadig bedre jobb med å informere markedsaktørene og publikum forøvrig om innretningen av pengepolitikken. Særlig inneholder Inflasjonsrapporten, som kommer tre ganger i året, mange innsiktsfulle analyser. Beslutningen om å ta hovedstyrets strategirapporter med i Inflasjonsrapporten, og etter hvert publisere dem forut for selve strategiperioden, har bedret kommunikasjonen ytterligere.

Dersom kommunikasjonen er god og pengepolitikken er forutsigbar, vil markedsaktørene normalt kunne forutse de faktiske rentebeslutningene. Dersom læring finner sted, bør markedsutslagene bli mindre over tid. Et slikt mønster ses ikke. Norges Bank overrasker fortsatt markedet. Renteutslagene er gjennomgående noe større enn i eurosonen, Storbritannia og Sverige. Markedsutslagene representerer etter vårt skjønn likevel ikke noe stort problem.

Norges Banks to viktigste endringer i pengepolitikken de

tre siste årene ble kunngjort i foredrag, og ikke etter ordinære rentemøter. Når Norges Bank gjør slike større skift, kan det diskuteres om dette bør kunngjøres på annen måte, for eksempel ved pressemeldinger og/eller pressekonferanser. I tillegg er det naturlig at det gjøres kjent i hvilken grad hovedstyret involveres i beslutningen.

Aktørene i finansmarkedene, politikere og arbeidslivets parter er samstemte om at Norges Bank nå praktiserer inflasjonsstyring mer fleksibelt enn tidligere. Et konkret uttrykk for dette er at banken har gitt seg selv lengre tid før inflasjonsmålet skal være innfridd. En annen indikasjon er den sterkere fokusering banken nå har på hva som er en passende valutakurs. Norges Bank på sin side er imidlertid av den oppfatning at dens adferd ikke har endret seg over tid; inflasjonsstyringen har hele tiden blitt praktisert på samme, fleksible vis. Bankens oppfatning av egen virksomhet på dette punktet samstemmer således ikke med omverdenens.

Å svømme eller ikke svømme

Det er vanskelig å svømme i basseng uten vann. Derfor lærer stadig færre elever seg den grunnleggende basisferdigheten det er å kunne svømme i kystnasjonen Norge. Uansett hvor lærevillige de er. I beste fall utsetter vi dem for lovbrudd, i verste fall setter vi livet deres i fare.

Grete Hammerstrøm harseleerer i Dagens Næringsliv 5. april over SV som vil øremerke en milliard kroner for å fylle opp landets 209 tomme kommunale

svømmebassenger. Dette vil frata kommunepolitikkerne lokalt handlingsrom, ifølge Hammerstrøm.

La meg gjøre det helt klart: SV akter ikke å tvinge en eneste kommune til å fylle vann i bas-



VIKTIG Å KUNNE. Lena Jensen

sengene sine. Det vi sier, er at de plikter å følge opplæringsloven og gi elevene den svømmerundervisningen de rettmessig har krav på. Er det ikke vann i bassenget, så får de sørge for å frakte elevene til et sted hvor det er det. Elevene skal uansett få lære å svømme.

Det er dyrt å være fattig, og i en arveing mellom økte transportkostnader til svømmebassenger som ikke er tomme og det å fylle opp et svømmebasseng i skolens nærhet, så vil kanskje mulighe-

ten til et rentefritt lån til opprustning av bassengtilbudet, være kjærkomment. Det er det SV foreslår å bevilge en milliard kroner til. Vi tror dessuten også at de fleste kommunepolitikere føler seg langt mer bundet av stramme økonomiske rammer enn av muligheten til støtte fra sentralt hold. Kommunal handlingsfrihet er et hovedanliggende for SV. Den vil vi styrke både gjennom økte rammebevilgninger og gjennom gode sentrale støtteordninger. I et land med

lang kystlinje og mange øykommuner må svømmedyktighet regnes som en helt sentral ferdighet. Det er like viktig å kunne orientere seg og ferdes trygt i vann som på land. Tomme svømmebassenger er i beste fall et spørsmål om å kunne svømme eller ikke svømme. I verste fall et spørsmål om liv eller død.

Lena Jensen (SV), medlem av Stortingets kirke-, utdannings- og forskningskomité