

■ ■ ■ Lav rente og høy vekst gir fare for finansiell ustabilitet. Myndighetene bør klargjøre hvordan Norges Bank skal håndtere målet om inflasjon på 2,5 prosent.

Pengepolitisk selvmål?



ØKONOMI
STEINAR
HOLDEN

Vil begynner å bli vant til det. Inflasjonen ligger klart under inflasjonsmålet på 2,5 prosent, og trolig vil den forbli under i lengre tid, dersom vi ser bort fra endringer i avgifter og energipriser. Likevel bruker Norges Bank god tid på å få inflasjonen opp. Da dagens retningslinjer kom, het det at inflasjonen som en hovedregel skulle ligge innenfor et intervall på pluss/minus ett

prosentpoeng rundt målet. I realiteten har inflasjonen avveket betydelig mer, i flere år av gangen. Gjennomsnittlig konsumprisindeks de siste ti år lå på 1,8 prosent, det vil si hele 0,7 prosentpoeng under målet. Hvorfor har vi dette misforholdet?

Da inflasjonsmålet ble innført i Norge og andre land, trodde man at lav og stabil inflasjon nær et tallfestet mål som 2,5 prosent vanligvis ville bidra til en god realøkonomisk utvikling. Erfaringene har vist at det er for enkelt. Inflasjonen blir påvirket av andre tunge komponenter. Hvis renten brukes aktivt for å oppnå inflasjonsmålet, vil det kunne gi betydelige realøkonomiske problemer.

Vedvarende lav rente kan gi fare for finansiell ustabilitet.

Arbeidsinnvandringen skaper ekstra utfordringer. Tidligere ville lav rente vanligvis slå relativt raskt ut i høyere økonomisk

vekst, lavere arbeidsledighet, og etterhvert økt lønns- og prisvekst. Nå gir dette også økt arbeidsinnvandring, som kan bidra til å holde lønns- og prisveksten nede.

Dermed kan vi få lengre perioder med både lav rente og høy økonomisk vekst – og økt risiko for ustabilitet.

Det er derfor gode grunner til at inflasjonen har avveket fra målet. De aller fleste kommentatorer er enige om at Norges Bank håndterer pengepolitikken på en god måte, og at politikken ville bli dårligere om banken hadde lagt større vekt på å få opp inflasjonen. Selv om avviket fra målet på 2,5 prosent inflasjon har vært større enn man regnet med på forhånd, er det grunn til å hevde at pengepolitikken er innenfor retningslinjene.

Det at de politiske myndigheter åpenbart aksepterer Norges Banks gjennomføring av pengepolitikken, gir støtte til denne konklusjonen.

Situasjonen er likevel ikke helt uproblematisk. En viktig premisse for at pengepolitikken kan delegeres til en uavhengig institusjon, er at målet for pengepolitikken er klart, at gjennomføringen av politikken er oversiktlig, og at politikken kan evalueres i etterkant. Det vedvarende avviket fra det tallfestede inflasjonsmålet kan gjøre denne prosessen vanskeligere. Hvordan skal man vurdere dette avviket mot andre mål for pengepolitikken?

Et annet mulig problem er at målet om 2,5 prosent inflasjon kan føre til at pengepolitikken blir dårligere, ved at man legger for mye vekt på å nå målet. Selv om Norges Bank også tar hensyn til andre forhold, er det mange observatører, undertegnede inkludert, som mener at Norges Bank i perioder har lagt litt vel mye vekt på dette målet.

Norges Bank vil åpenbart ikke senke renten for å få opp infla-

sjonen dersom banken tror det kan føre til finansiell ustabilitet. Likevel er det heller ingen tvil om at det er en reell avveining. Lavere rente gir prisvekst som er nærmere målet, men det øker risikoen for andre problemer.

En mulig løsning er å erstatte målet på 2,5 prosent årlig inflasjon med et mål som oppfattes som mer realistisk, for eksempel to prosent. Men det er vanskelig å vite på forhånd hva som er et realistisk mål for inflasjonen. Dermed kan vi risikere at et endret nivå også blir urealistisk.

Og isåfall kan problemet bli større, fordi endringen kan oppfattes som et signal om økt vekt på det tallfestede målet.

En annen mulig løsning ville være å gjennomføre mer fundamentale justeringer av inflasjonsmålet. Men dette bør foreløpig bare være tema for faglig diskusjon, ikke aktuell politikk. Inflasjonsmålet har i all hovedsak fungert godt, og bør



■ GOD TID. Sentralbanksjef Øystein Olsen bruker god tid på å få inflasjonen opp. Foto: Per Thrana

ikke erstattes med ukjente alternativer.

En tredje mulig løsning er å klargjøre at de overordnede målene for pengepolitikken er å sikre nominell stabilitet i økonomien samt bidra til en god realøkonomisk utvikling.

Kanskje de politiske myndigheter burde få bedre frem at vi må regne med større og mer

vedvarende avvik fra det operative målet om 2,5 prosent inflasjon enn det man så for seg da inflasjonsmålet ble innført? Og at de overordnede målene skal prioriteres, slik at ved en eventuell konflikt må målet om 2,5 prosent inflasjon skyves lengre frem i tid?

En slik klargjøring av de politiske myndigheters vurdering

ville vært ryddig selv om det er Norges Bank som står for gjennomføringen av pengepolitikken. Det kan også gi en nyttig veiledning for pengepolitikken hvis inflasjonen skulle forbli lavere enn 2,5 prosent.

■ Steinar Holden, professor ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo.

GJESTEKOMMENTAR – ØKONOMI



STEINAR
HOLDEN



ROGER
BJØRNSTAD



HILDE C.
BJØRNLAND



ØYSTEIN
DØRUM



STEINAR
JUEL



IDA WOLDEN
BACHE

Aker i fiskefatet

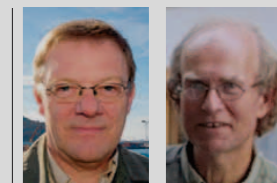
INNLEGG Fiskeri

Forskerne Henriksen, Holm og Finstad tar feil på tre punkter i sin kronikk i DN 6. november om plikten Aker Seafood har til å levere fangstene til bestemte kystsammfunn og bedrifter:

■ Leveringsplikt er ikke foreldt norske fellesskapet, som er eneste lovlig ressurs. Alternativet er innføring av ressursskatt, slik oljeselskapene må betale.

■ Det er ikke noe krav om at kvotene skal leveres til en ulønnsom fletindustri. Rokke som industriei er må selv utnytte de mulighetene som markedet gir til å produsere lønnsomme produkter innenfor de gjeldende konsesjonsvilkår.

■ Staten kan fremme markedsfleksibilitet og lønnsomhet ved å omfordele kvotene (for eksempel gjennom åpne regionale auksjoner) til de bedrifter på sjø og land som evner å skape lønnsomme arbeidsplasser på kysten. Selv om tradisjonell norsk produksjon av frossen filet (som



Torbjørn
Trondsen

Peter
Ørebech

blir til fiskepinner i norske frysedisker) forlenger utkonkurrert av Rokkes kolleger i Alaskas pollock-fiskerier, finnes det mange lønnsomme produkter rettet mot forbrukernes interesse for fersk kvalitetsfisk basert på norsk tilgang på kystnær fisk. Myndighetene kan fremme nødvendig markedsrettet innovasjon for høyere verdiskaping ved konkurranseutsetting av kvotefordelingen i regionene.

Den gjeldende politikken som konsentrerer fiskekvotene på stadig færre hender, sementerer dermed tradisjonelle verdikjeder på en måte som hemmer markeds- og produktinnovasjon. Det er hverken i interessene til forbrukerne eller kystsammfunnene.

■ Torbjørn Trondsen, professor i fiskerimarkedsføring, og Peter Ørebech, professor i fiskerirett.

NYHET!

NÅ FÅR DU DN PÅ WINDOWS 8

LES DN DIGITALT 6 UKER GRATIS



Microsofts nye operativsystem Windows 8 byr på en ny og spennende måte å lese aviser digitalt. Dagens Næringsliv har utviklet en spesialtilpasset "app" som du finner i Windows Store.

Her får du presentert innhold fra papiravisen og DN.no på en ny og spennende måte. Du kan enkelt manøvrere i innholdet og merke av seksjoner som du er spesielt interessert i å følge.

Hvis du ønsker å laste ned artikler eller seksjoner kan du enkelt legge de til din leseliste som vil være tilgjengelig når du er i offline modus.

Få tilgang til DN uansett hvor du er!

I seks uker fremover kan du prøve et digitalt abonnement på Dagens Næringsliv helt gratis –

- DN for W8
- DN for iPad
- eAvis for Mac, PC og mobil

Bestill 6 uker gratis på www.dn.no/digital



NETT OG AVIS I SAMME APPLIKASJON

DagensNæringsliv