

Gjestekommentar  
- økonomiRoger  
BjørnstadHilde C.  
BjørnlandØystein  
DørumSteinar  
HoldenSteinar  
JuelPer Richard  
Johansen

# Høyere inflasjonsmål?

## Bør Fed heve inflasjonsmålet for å styrke sentralbankens evne til å motvirke en ny lavkonjunktur?

I forrige uke argumenterte John Williams, president i San Francisco Fed, for en vurdering av om inflasjonsmålet i USA burde heves. Tanken er ikke ny. Olivier Blanchard, tidligere sjeføkonom i Det internasjonale pengefondet, og Eric Rosengren, president i Boston Fed, har også uttalt seg i samme retning. Likevel er det oppsiktsvekkende når en sentral beslutningstager i Fed-systemet argumenterer for en endring i inflasjonsmålet, og trolig er det også et viktig samtaleemne under møtet for sentralbanksjef, finansministre og prominente økonomer som pågår i Jackson Hole for tiden.

Forslaget henger sammen med den langvarige lavkonjunktoren som har preget USA siden finanskrisen i 2007-08. Sentralbanken Fed har senket styringsrenten til null og brukt omfattende obligasjonskjøp, såkalte kvantitative lettelser, for å stimulere den amerikanske økonomien, men det har ikke vært tilstrekkelig. Hvis inflasjonsmålet hadde vært høyere før finanskrisen, for eksempel fire prosent i stedet for det eksisterende målet på to prosent, ville styringsrenten trolig også vært høyere før krisen.

Over tid regner vi jo med at høyere inflasjon går sammen med høyere nominelle renter, slik at realrenten, som er nominell rente minus inflasjonen, ikke blir påvirket av det langsiktige inflasjonsmålet. Med høyere styringsrente før krisen ville Fed hatt større rom for å senke renten da krisen kom.

Williams hevder derfor at et høyere inflasjonsmål ville gjøre pengepolitikken mer robust ved fremtidige nedgangskonjunkturer.

Det er lett å ha sympati med Williams' mål om mer robust pengepolitikk. Ifølge Williams vil tilsvarende problemer trolig oppstå også fremover, fordi den såkalte nøytrale realrenten, som er realrentenivået i en normal konjunktursituasjon, har falt over tid. Her trekker Williams på nyere studier om årsakene til den fallende realrenten.

Studiene fremhever at sparingen har økt over tid, blant annet på grunn av aldrende befolkning i mange rike land (som sparer mer), mer ulikhet,



John Williams, president i San Francisco Fed, argumenterte forrige uke for en vurdering av om inflasjonsmålet i USA burde heves.  
Foto: David Paul Morris/Bloomberg

### Økonomi Steinar Holden



og økt sparing i asiatiske land. Samtidig har investeringene falt, blant annet på grunn av økt usikkerhet, nedgang i økonomien, og trolig også at voksende næringer innen tjenestesektoren har mindre investeringsbehov enn mange industrinæringer, som nå reduseres.

Siden tilgangen på kapital (sparingen) har økt og etterspørselen etter kapital (investeringene) har falt, har prisen på kapital, det vil si realrenten, også falt.

Likevel tror jeg Williams overdriver gevinsten ved forslaget. Det er riktig at sentralbanken ville hatt større

potensial for å kunne senke styringsrenten i en situasjon med høyere inflasjon og høyere styringsrente. Men trolig ville inflasjonen også blitt mer fleksibel nedover dersom den startet fra et høyere nivå. En årsak til at inflasjonen ikke har falt så mye i de fleste land, til tross for krisen, er at lønningene i liten grad har falt. Selv om fagforeninger og arbeidstagere blant annet på grunn av globalisering og deregulering står betydelig svakere i lønnsfastsettelsen enn de gjorde før, greier de som oftest å forhindre at lønnsnivået kuttes.

Dersom inflasjonen og veksten i lønningene for eksempel var til prosent høyere før nedgangen kom, ville de også kunne falle to prosent mer uten at lønnsnivået behøvde å falle. Det ville dempe reduksjonen i realrenten når styringsrenten senkes, noe som ville redusere gevinsten ved høyere inflasjonsmål.

En annen innvending mot forslaget er at høyere inflasjon i seg selv vil innebære kostnader. Men empiriske studier har i liten grad greid å påvise klare kostnader ved inflasjon på tre-fire fem prosent, slik at denne innvendingen ikke bør være avgjørende, dersom

pengepolitikken ville bli mer effektiv.

Et ytterligere spørsmål er om en endring vil påvirke troverdigheten til inflasjonsmålet. Hvis et tallfestet mål endres, kan det gi forventninger i markedet om at det vil bli endret på nytt, som blant annet påpekt av Fed-sjef Janet Yellen.

Etter mitt skjønn er det gode grunner til å studere Williams' forslag nærmere, for å se om dette kan gjøre pengepolitikken bedre. Og studier kommer nok til å gjøres, selv om jeg ikke tror at sentralbankene eller politikerne tar sjansen på noen endring. Derfor er det viktig at man også ser på noen av de andre løsningene som Williams trekker frem, som å øke langsiktig vekst gjennom økte investeringer i utdannelse, samt tiltak for å gjøre finanspolitikken mer effektiv i stabiliseringspolitikken.

Williams' argumentasjon er også relevant for norsk debatt. Noen kommentatorer har argumentert for at Norge burde senke inflasjonsmålet til to prosent, for å komme på linje med våre handelspartnere. Ifølge Williams' syn, ville dette gi mindre rom for Norges Bank til å senke renten i en nedgangskonjunktur. Og for Norge ville



Hvis et tallfestet mål endres, kan det gi forventninger i markedet om at det vil bli endret på nytt, som blant annet påpekt av Fed-sjef Janet Yellen

Yellens argument om troverdighet også tale mot en slik endring.

Steinar Holden, professor ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo

Mer debatt på side 26-28 →

**Fra fjortis til fagarbeider**  
Anniken Solem og Lisbeth Øyum

**I kampklar stand**  
Nils Holme

**Detaljstyrer ikke forsøk**  
Torbjørn Røe Isaksen

**Utdatert økonomikritikk**  
Lars Fallan

**Klimapolitikken avgjøres i Stortinget**  
Elin Lerum Boasson

**Feil fra SSB**  
Marina Maneas Bakkum

**På tide å lære av danskene**  
Peder Hanssen

**Uredelig om arbeidstid**  
Marit Hermansen

Debattansvarlig: Vidar Ivarsen Telefon: 22 00 10 59 Sentralbord: 22 00 10 00 Epost: debatt@dn.no Telefaks: 22 00 11 10

Hovedinnlegg/kronikk: Maks 4500 tegn inklusive mellomrom Underinnlegg/replikk: Maks 1500 tegn (ca. 250 ord) Legg ved portrettfoto.

Alt stoff som leveres til Dagens Næringsliv, må produseres i henhold til Vær varsom-plakaten. Dagens Næringsliv betinger seg retten til å lagre og utgi alt stoff i avisen i elektronisk form, også gjennom samarbeidspartnere. Redaksjonen forbeholder seg retten til å forkorte innsendte manuskripter. Debattinnlegg honoreres ikke.