

Mandag
LEDELSETirsdag
KREDITTOnsdag
FINANSTorsdag
ØKONOMIFredag
TEKNOLOGILørdag
FORSKNING

I mange land legger de formelle målene for pengepolitikken for sterk vekt på lav og stabil inflasjon. Mer vekt på en god realøkonomisk utvikling vil bidra til en bedre pengepolitikk.

Nytt mål for pengepolitikken?



ØKONOMI
STEINAR HOLDEN

Etter finans- og gjeldskrisen har det kommet fornyet debatt om mål og virkemidler i pengepolitikken. I Tyskland skal forfatningsdomstolen vurdere om Den europeiske sentralbanken (ECB) gikk utenfor sitt mandat da den lanserte det såkalte OMT-programmet i september i fjor, som innebar et løfte om massive støttekjøp av statsobligasjoner for land i krise.

I USA skal en tverrpolitisk komité vurdere mandatet for pengepolitikken, blant annet i lys av de ukonvensjonelle tiltakene som Federal Reserve har satt i verk.

I England er det diskusjon om justering av pengepolitiske mål.

I Norge har enkelte observatører argumentert for at det langvarige avviket fra målet om 2,5 prosent inflasjon bør føre til en nedjustering av målet, til 2 prosent.

Det er flere gode grunner til fornyet vurdering og debatt om mandatet for pengepolitikken. I de aller fleste land med inflasjonsmål ble mandatet utformet med tanke på en nokså snever pengepolitikk, med sterk vekt på det tallfestede inflasjonsmålet. Erfaringene fra finans- og gjeldskrisen viste derimot at for stor vekt på inflasjonsmålet kan bidra til problemer. Det kan bygge seg opp store ubalanser i økonomien selv om inflasjonen er lav og stabil, og ubalansene kan bli forsterket hvis sentralbanken holder renten lav for å få inflasjonen opp mot målet.

Vi har også sett at ubalansene kan forårsake en konjunkturedgang som er så sterk og kostbar at den fullstendig dominerer eventuelle kostnader ved at inflasjonen i perioder avviker fra målet.

Mange økonomer forsvarer dagens inflasjonsmål ved å vise



■ **VURDERES.** En endring av Den europeiske sentralbankens mandat ville være en vanskelig prosess, skriver Steinar Holden.
Foto: Jeff Gilbert

til at pengepolitikken har fungert godt etter at krisen inntraff. Sentralbankene viste handlekraft – de senket rentene kraftig, og de tilførte store mengder likviditet gjennom utlån og obligasjonskjøp. Sentralbankene har også vært pragmatiske, og gjennomgående lagt mindre vekt på inflasjonen enn det en streng tolkning av de formelle mandatene skulle tilsa.

Men bra pengepolitikk nå bør ikke være nok til å holde på snevre formelle mandater. Et inflasjonsmål er godt egnet til å håndtere finanskriser i etterkant, fordi finanskriser innebærer kraftig etterspørselsnedgang slik at både produksjon og inflasjon faller samtidig. Dermed blir det dobbelt grunn til å senke renten.

Ved andre forstyrrelser, som ved tilbudsjokk eller ved oppbygging av finansielle ubalanser, vil det være sterkere motsetning mellom det tallfestede inflasjonsmålet og andre viktige hensyn. Da kan for stor vekt på inflasjonen føre til en dårlig pengepolitikk.

Et annet mulig eksempel på motsetning mellom formelt mandat og god pengepolitikk er den rettslige vurderingen av OMT-programmet til ECB. De fleste observatører mener at dette programmet var avgjø-

rende for å lette presset mot Spania og Italia, i en situasjon med stor risiko for mislighold av statsgjelden med potensielt enorme kostnader. Lederen for den tyske forfatningsdomstolen uttalte derimot at det ikke var relevant om programmet var vellykket, fordi domstolen skulle vurdere om tiltaket var i strid med mandatet.

En slik risiko for at en domstol skal kunne forhindre god pengepolitikk, understreker

Det bør komme klart fram at hensynet til makroøkonomisk stabilitet er viktigere enn midlertidige avvik fra inflasjonsmålet

betydningen av å ha et velegnet mandat.

Hva bør så stå i et revidert mandat for pengepolitikken?

Her er det behov for faglig analyse og debatt, men noe er likevel klart. Den grunnleggende målsetningen om at pengepolitikken må gi et nominelt anker for økonomien, gjennom lav og stabil inflasjon på mellomlang sikt, er det ingen grunn til å endre. Derimot må det legges mer vekt på at pengepolitikken må bidra til makroø-

konomisk stabilitet og dermed en god realøkonomisk utvikling. Det bør komme klart fram at dette hensynet er viktigere enn midlertidige avvik fra inflasjonsmålet, så lenge det mer mellomlangsigte målet om et nominelt anker ikke er truet.

For eksempel ville noe høyere inflasjon i eurosoneen nå gjort det lettere å redusere det høye kostnadsnivået til kriselandene i forhold til Tyskland, og derigjennom bidratt til høyere vekst og lavere arbeidsledighet.

Et tallfestet inflasjonsmål innebærer fordeler ved at det er transparent og etterprøvbart, fordi man i ettertid kan se hva inflasjonen ble. Mer vekt på makroøkonomisk stabilitet gjør målet mer diffust og vanskeligere å vurdere i etterkant. Men det må være mye viktigere at politikken blir god, enn at den er enkel å vurdere etterpå. Det er heller ikke lett å vurdere politikken når sentralbankene i noen grad «tøyer mandatet», ved å legge mindre vekt på det tallfestede inflasjonsmålet enn det som opprinnelig var tenkt.

En endring av ECBs mandat ville være en vanskelig prosess, og forhåpentligvis konkluderer forfatningsdomstolen med at OMT-programmet er innenfor mandatet.

I Norge kunne det være ønskelig med en klarere presisering fra politiske myndigheter om at en god realøkonomisk utvikling er viktigere enn hvor lang tid det tar å nå målet om 2,5 prosent inflasjon.

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

Hvor er Solhjell?

INNLEGG
Energi



TIVLSOM POLITIKK. Kjell Ingolf Ropstad, energi- og miljøpolitisk talsmann KrF.

De siste ukene har det foregått en stille kamp mellom olje- og energiminister Ola Borten Moe (Sp) og miljøvernminister Bård Vegar Solhjell (SV) om åpning for oljevirsomhet i det tidligere omstridte området i Barentshavet sørøst. Som vanlig har Borten Moe gått seirende ut av duellen.

Forvaltningsplanen for Barentshavet, som miljøvernministeren håndhever, sier helt tydelig at det ikke skal igangsettes oljevirsomhet i områdene ved iskanten og polarfronten. Kartene og illustrasjonene i forvaltningsplanen levner ingen tvil om iskanten og polarfronten strekker seg langt inn i de nordligste delene av Barentshavet sørøst, som Borten Moe og regjeringen nå vedtar å åpne for oljevirsomhet.

For å komme forbi hindrin-

Som vanlig har Borten Moe gått seirende ut av duellen

gene i forvaltningsplanen har Borten Moe laget sin egen definisjon av iskanten og polarfronten, i strid med definisjonen til de miljøfaglige etatene. Som kjent varierer havisen fra år til år, og fra vinter til sommer. I stedet for å ta utgangspunkt i maksimal eller gjennomsnittlig isutbredelse i polhavet de siste årene, slik forvaltningsplanen gjør, definerer Borten Moe havisen som «den til enhver tid observerte iskant».

I stedet for si nei til oljevirsomhet i de nordligste områdene, innfører Borten Moe «boretidsbegrensninger i oljeførende lag» om vinteren.

Slik omgår han vedtakene i forvaltningsplanen. Hva som skjer dersom man skulle finne olje i ishavet på sommeren omtales ikke. Det eneste som er sikkert er at havisen enkelte vintre vil dekke disse områdene.

Dette er en måte å drive politikk på som ikke hører hjemme i et opplyst demokrati.

■ **Kjell Ingolf Ropstad**, energi- og miljøpolitisk talsmann, KrF

GJESTEKOMMENTAR – ØKONOMI



STEINAR HOLDEN



ROGER BJØRNSTAD



HILDE C. BJØRNLAND



ØYSTEIN DØRUM



STEINAR JUELL



PER RICHARD JOHANSEN