

Gjeste kommentar  
- økonomiRoger  
BjørnstadHilde C.  
BjørnlandØystein  
DørumSteinar  
HoldenSteinar  
JuelPer Richard  
Johansen

# Modernisert mandat for pengepolitikken

## Et mål om høy sysselsetting bør være med i en modernisert forskrift for pengepolitikken.

**F**inansmarkedsmeldingen, som finansminister Siv Jensen la frem på fredag, inneholdt en nyhet som har fått liten oppmerksomhet så langt. På side 98 står det:

«I april 2015 ble det nedsatt et offentlig utvalg som skal vurdere en modernisering av sentralbankloven. (...) Parallelt med utvalgets arbeid vil departementet vurdere behovet for modernisering av forskriften for pengepolitikken.»

God idé, synes jeg. Her følger noen innspill fra min side:

Inflasjonsmålet vi fikk i 2001, innebærer at Norges Bank skal sette renten med sikte på at inflasjonen skal være nær 2,5 prosent, samtidig som pengepolitikken også skal bidra til stabilitet i produksjon og sysselsetting.

Kanskje litt overraskende er det ikke noe mål om høy produksjon og sysselsetting. Årsaken ligger i erfaringene med høy inflasjon i mange vestlige land på 1970- og 80-tallet, og i den økonomiske teorien som sprang ut av dette. Ifølge denne teorien kan pengepolitikken brukes til å dempe konjunktursvingningene i økonomien, men den kan ikke bidra til høy sysselsetting på lengre sikt. Teorien sier videre at hvis pengepolitikken får i oppdrag å bidra til høy sysselsetting, vil det kunne føre til at sentralbanken systematisk blir presset til å sette for lav rente. En slik politikk ville være direkte skadelig, fordi den ville føre til høy inflasjon, uten gevinst i form av høyere sysselsetting på lengre sikt.

Nå - 15 år senere - er det på høy tid å revurdere denne oppfatningen. For det første er verden gradvis blitt endret. Risikoen for høy inflasjon er blitt mye mindre enn den var et par tiår tilbake. Dels skyldes dette at lønnsstagnerne i nesten alle industriland står mye svakere i lønnsfastsettelsen enn tidligere, og dels skyldes det at sentralbankene har fått økt selvstendighet og en klar målsetning om å holde lav inflasjon. Dette er varige strukturelle endringer, og ikke bare kortsiktige konjunkturfenomen.



«Det siste tiåret har pengepolitikken stått overfor helt andre utfordringer enn det vi trodde på forhånd», skriver **Steinar Holden**. Bildet viser Norges Banks bygning i Oslo. Foto: Fartein Rudjord

## Kronikk Steinar Holden



For det andre har vi høstet nye erfaringer om hvordan pengepolitikken virker, og hvilke utfordringer den kan stå overfor. Selv om økonomer ennå strides, er det nå etter mitt skjønne sterke argumenter for å legge til grunn at pengepolitikken kan ha langvarige virkninger på sysselsettingen. En viktig årsak til dette er utstøtingsmekanismer i arbeidsmarkedet, som innebærer at arbeidstagerer som går ledig lenge gjerne har liten mulighet til å komme tilbake i jobb.

Eurolandene gir oss et eksempel på mandatets betydning for pengepolitikken. I 2011 førte økte priser på matvarer og energi til at inflasjonen i eurosone oversteget målsetningen til Den europeiske sentralbanken (ECB), om en inflasjon nær, men under 2 prosent. Til tross for at arbeidsledigheten var rundt 10 prosent, etter å ha steget kraftig under og etter finanskrisen, valgte ECB å heve renten for dempe inflasjonen. Dette var en uheldig politikk, som bidro til å svekke den økonomiske utviklingen i eurosone. Men samtidig kunne politikken begrunnes ut fra ECBs målsetning, der lav inflasjon er det klart definerte hovedmålet. Hvis ECB hadde hatt en todelt målsetning om både lav inflasjon og høy sysselsetting, slik den amerikanske sentralbanken har, ville det vært betydelig vanskeligere å forsvare ECBs rentetøknning.

I Norge har vi ikke hatt slike episoder der inflasjonsmålet formulerer har ført til en uheldig pengepolitikk. I noen grad henger dette sammen med betydelig fornuft i Norges Bank, som vist ved at man gradvis har forlenget horisonten for når inflasjonsmålet skulle nås og dermed fått

en rente som har bidratt til realøkonomisk stabilitet. Men vi har heller ikke vært i en slik situasjon som eurolandene var i, der arbeidsledigheten hadde økt kraftig over flere år, og inflasjonen så var på vei opp.

Norges Banks mandat med mål om stabilitet i produksjon og sysselsetting gir klar beskjed om å forhindre at arbeidsledigheten øker, men det gir ikke like klar beskjed om at arbeidsledigheten skal ned, hvis den allerede har stabilisert seg på et høyt nivå. Kanskje ville Norges Bank i en slik situasjon likevel holdt renten lav for å få ned arbeidsledigheten, til tross for at inflasjonen var over målet. Men hvis en slik politikk ikke har en klar forankring i mandatet, kan det være et demokratisk problem selv om politikken er fornuftig.

Det siste tiåret har pengepolitikken stått overfor helt andre utfordringer enn det vi trodde på forhånd. Også fremover må vi regne med overraskelser. Da er det viktig at pengepolitikken får et mandat som er mer i tråd med det vi faktisk ønsker at pengepolitikken skal bidra til. En todelt målsetning som i USA, med lav inflasjon og høy sysselsettingsandel, ville være et godt valg. Som i



Som i USA må målet om høy sysselsetting tolkes som den høyeste sysselsettingsandelen som er forenlig med lav inflasjon på lengre sikt

USA må målet om høy sysselsetting tolkes som den høyeste sysselsettingsandelen som er forenlig med lav inflasjon på lengre sikt. Et slikt mål vil gi bedre retningslinjer for hva Norges Bank bør gjøre, og hva vi andre kan forvente av Banken, enn det nåværende mandatet gjør.

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

Se også side 16-17



Mer debatt på side 32-34



**Forsvarets evige krise**  
Magnus Håkenstad og Olav Bogen

**Renvasking av skatteparadis**  
Peter Henriksen Ringstad og Sigrid Klæboe Jacobsen

**Slår inn åpne dører**  
Anne-Kari Bratten

**Profitt fra samfunnsansvar**  
Reynir Indahl

**Samfunnsansvar og profitt**  
Caroline D. Ditlev-Simonsen

**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/replik:** 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.