

Inflasjonsstyring - litt om teori og mest om praksis

Foredrag av sentralbanksjef Svein Gjedrem, Centre for Monetary Economics/BI, Oslo 8. juni 2004

Foredraget inneholder ikke vurderinger av konjunktorene eller den aktuelle rentesettingen.

Siden mars 2001 har vi hatt et inflasjonsmål for pengepolitikken. Jeg vil i dag forsøke å si litt om hvorfor og hvordan vi har kommet dit.

Flere land, blant dem Norge, har nå det laveste kortsiktige rentenivået på mannsaldre. La oss ta et blikk tilbake på synet på pengepolitikken slik den var i vårt land sist renten var svært lav, i perioden etter krigen og fram til midten av 1950-tallet. Som et ledd i februariltakene 1955 økte Norges Bank diskontoen, som hadde vært uendret siden krigen, fra 2,5 prosent til 3,5 prosent. I sin årstale drøftet sentralbanksjef Erik Brofoss omleggingen. Han sa blant annet¹:

"På lengre sikt må oppgaven være å bringe renten nedover igjen. Utsiktene til det bør være gode. Vi har en høy sparing som kan suppleres med kapitaltilførsel utenfra. Det gir grunnlag for en lav rente om det ellers vises moderasjon i trangen til ekspansjon."

Her må vi i ettertid kunne konstatere at trangen til ekspansjon ikke ble tilstrekkelig moderat. Det tok nesten 50 år før renten kom tilbake, og nå oppfatter vi en slik rente som unormal lav.

Men kanskje av større interesse er synet på pengepolitikken som var rådende den gang. Brofoss uttrykte det slik:

"Mange vil sikkert anse den foretatte diskontoforhøyelse som det viktigste pengepolitiske tiltak. Renten er imidlertid både her hjemme og i utlandet et omdiskutert virkemiddel. Men den er likevel blitt brukt i stadig flere land. Mer tvilsomt kan det vel være om de angivelig gode resultater kan tilskrives rentepolitikken alene. Virkningene hos oss kan bli noe annerledes enn i andre land. Et land med hovedvaluta kan gjennom renten påvirke de kortsiktige kapitalbevegelser. Det kan vi bare i begrenset utstrekning oppnå her i landet. En betydelig del av investeringene i næringslivet er selvfinansiert og påvirkes ikke av renten. Det samme gjelder redernes kontrahering i utlandet på basis av valutarisk selvfinansiering. Renten vil nok som omkostningsfaktor bremse på lånefinansierte investeringer. Men spørsmålet er om en oppnår å få vekk de lavest prioriterte. Vi er på lengre sikt avhengig av langsiktige investeringer. Renteforandringer kan derfor hos oss lettere medføre skadevirkninger som ikke melder seg i andre land."

Det står i kontrast til dagens oppfatning slik det for eksempel kommer til uttrykk hos Norges Banks oppdragsgiver²:

"Retningslinjene for den økonomiske politikken innebærer samtidig at pengepolitikken har fått en klar rolle i å stabilisere den økonomiske utviklingen. Det betyr at en bør utnytte handlingsrommet i pengepolitikken dersom utsiktene for økonomien endres."

Det utviklet seg på 1950- og 60-tallet stor tro på å kunne styre økonomien i ønsket retning, men styringsoptimismen fikk etter hvert skudd for baugen. Erfaringene og lærdommene fra 1970- og 80-tallet setter sitt preg på hvordan den økonomiske politikken er innrettet i dag³. Den økonomiske politikken den gang var kjennetegnet ved koordinering, styring og regulering. Viktige elementer var:

- Finanspolitikk rettet mot full sysselsetting
- Regulering av kreditt innenfor rammer som ble fastlagt i et eget kredittbudsjett
- Kanalisering av lån via statsbankene
- Regulering av kapitalbevegelser
- Lavt nominelt rentenivå fastsatt av statsmyndighetene
- Fast, men justerbar, krone
- Bruk av prisregulering
- Aktiv næringspolitikk gjennom statlig eie og statlige støtte- og subsidieordninger

Bruken av prisreguleringer var særnorsk. Petter Jakob Bjerve har gitt følgende beskrivelse⁴:

"Eit særmerke ved norsk økonomisk politikk i etterkrigstida, jamført med politikken i andre vestlege land, er at prisane i stor monn har vorte direkte fastlagde av statsmaktene, medan løner og andre inntekter har vorte fastlagte av marknaden og marknadsorganisasjonane. Så høg sysselsetting som statsmaktene ønska å ha i 1970-åra, vart nok prisstigninga mindre med enn utan prisregulering. Likevel synte det seg gong på gong at innføringa av prisstopp utan inntektsstopp ikkje kunne hindre prisnivået å stige temmeleg sterkt. I 1978-79 fekk vi ein demonstrasjon av kor mye mindre prisstigninga kan bli, iallfall mellombels, når ein prisstopp blir koplå saman med ein inntektsstopp. Men heller ikkje ei slik kopling - som må bli kortvarig - kan på lengre sikt hindre at prisane stig sterkt dersom gapet mellom etterspurnad og tilbod blir for stort. Prisutviklinga etter 1980 har demonstrert det."

I Norge kulminerte i realiteten arbeidet med å utvikle en økonomi med sterk sentral koordinering og styring i forslaget i 1973⁵ om å opprette et inntektspolitisk råd. Etter forslaget skulle partene i arbeidslivet gjennom rådet forplikte seg til å holde den avtalebestemte lønnsøkningen innenfor bestemte rammer. Det ble også lagt til grunn at den alminnelige etterspørselspolitikken skulle inngå som et ledd i de inntektspolitiske bestrebelsene.

Forslaget om å etablere et inntektspolitisk råd fikk ikke tilslutning. Det ble tross alt for mye styring, samordning og koordinering. Det er nå bare 30 år senere ikke mye igjen av styringssystemet. Byggverket var ikke solid nok. Vi har erfart at finanspolitikken ikke alene kan sikre høy sysselsetting. Strukturene i arbeidsmarkedet og lønnsdannelsen betyr trolig mer. De direkte reguleringer av kreditt, rente og kapitalbevegelser brøt sammen og ble avvirket på 1980-tallet. Kronen flyter nå. Prisregulering har utspilt sin rolle som makroøkonomisk virkemiddel. Næringspolitikken er blitt mer generell i sitt virke. Statens eie i norsk næringsliv er fortsatt omfattende, men forvaltningen av eierskapet er lagt helt om etter erfaringer fra Kongsberg, Mo i Rana og Syd-Varanger.

Den økonomiske politikken bidro til store svingninger i norsk økonomi på 1970- og 80-tallet. Den økonomiske utviklingen ble preget av høy og variabel inflasjon. Inflasjonen tiltok gradvis, og det tok lang tid før den kom ned. De store svingningene hang sammen med at norsk økonomi manglet et nominelt anker. Med lavrentepolitikk og devalueringer festnet inflasjonen seg. De nominelle rentene ble holdt nede selv om prisstigningen og verdien av skattefradraget for renteutgifter steg. Hyppige devalueringer fra 1976 kunne ikke i lengden hindre at industrien ble svekket. De ble tvert imot selvforsterkende. De store svingningene kulminerte med lånefesten midt på 1980-tallet. Den ble etterfulgt av en dyp lavkonjunktur og stor arbeidsledighet i slutten av 1980-årene.

Jeg vil trekke fram tre forhold som har fått vesentlig betydning for den økonomiske politikken generelt, og pengepolitikken spesielt.

- Det ene er at vi etter hvert lærte at aktørene i det økonomiske livet ser framover når de fattet beslutninger om forbruk og investeringer, lønninger og priser og ønsker å ta hensyn til den økonomiske politikken ikke bare slik den er i dag, men også slik de forventer at den vil være i morgen og i overmorgen. Dette er særlig utpreget i valuta- og finansmarkedene hvor kurser og renter påvirkes når aktørene flytter store midler basert blant annet på sine forventninger om hvordan den økonomiske politikken vil bli og om utviklingen i økonomien. Finansmarkedene stiller helt andre krav til den økonomiske politikken enn det som ble lagt til grunn for 20-30 år siden. Tilpasningen kan skifte fra å være svært rasjonell til flokkadferd. Hvilke temaer som følges og som styrer kurs- og renteutviklingen, endrer seg. Det er da viktig at myndighetene ikke sår tvil, men tvert i mot opptrer langsiktig og forutsigbart. Myndighetene må være troverdige og skape tillit. Det må være godt samsvar mellom det som sies om målene for politikken og det som faktisk blir gjort for å nå dem. Her finner vi den viktigste årsaken til at gjennomføringen av pengepolitikken er delegert til sentralbanken i Norge, så vel som i andre land vi kan sammenligne oss med. I Norge ble ansvaret for rentebeslutningene delegert til Norges Bank ved endringen i sentralbankloven i 1985 og tilpasning i praktiseringen i 1986.

På dette punkt har også den teoretiske utviklingen hatt stor betydning. Arbeidene av jærubuen Finn Kydland og amerikaneren Edward Prescott på slutten av 1970-tallet om handlingsregler i den økonomiske politikken var banebrytende⁶. Denne litteraturen bygger på at aktørene ikke systematisk feilvurderer hva myndighetene har tenkt til å gjøre i fremtiden. Innsiktene fra denne litteraturen gir argumenter for å sikre sentralbanken uavhengighet i forholdet til politiske myndigheter, samt å avlede forpliktende mål i pengepolitikken. Hermod Skånland var særskilt opptatt av dette spørsmålet. Så tidlig som i 1979 uttalte han⁷:

"Det sentralbanken derimot kan gjøre, er ut fra sine faglige forutsetninger å føre en politikk med hensyn til etterspørselsregulering som er i samsvar med de mer langsiktige målsettinger og prinsipielle retningslinjer som er trukket opp av de politiske myndigheter. Dette forutsetter imidlertid at den også har mulighet til å motsette seg ønsker og anmodninger fra de samme myndigheter når de tar sikte på å løse mer kortsiktige problemer, men samtidig kommer i konflikt med mer langsiktige målsettinger."

- Den andre erfaringen fra 1970 og 80 årene var at en på mellomlang og lang sikt ikke kunne redusere arbeidsledigheten dersom en bare var villig til å akseptere noe høyere inflasjon.

Stilt overfor spørsmålet om en ville godta at inflasjonen økte fra for eksempel 10 prosent til 12 prosent dersom økonomien ble stimulert slik at arbeidsledigheten samtidig kunne reduseres fra for eksempel 2 prosent til 1½ prosent, ville beslutningstakerne nok være tilbøyelig til å si ja. Men erfaringen var at en slik valgmulighet ikke forelå. Et forsøk på å øke produksjonen utover det nivået som er forenlig med stabil inflasjon, vil over tid lede til stadig høyere inflasjon. Aktørene i økonomien vil etter hvert ta denne høyere inflasjonen inn i sine forventninger til inflasjonen i framtiden. Resultatet på sikt vil derfor bare bli høyere inflasjon, ikke høyere sysselsetting. Produksjon og sysselsetting vil vende tilbake til sitt potensielle nivå.

- Det tredje forholdet er de særskilte utfordringene petroleumsinntektene stiller stabiliseringspolitikken overfor. Norges eksportinntekter og statens inntekter kan forventes å bli svært høye så lenge produksjonen holder seg oppe, og så lenge verdensmarkedet tillater produksjonslandene å hente ut høy grunnrente. Samtidig har vi erfart at inntektene kan variere sterkt fra år til år. Det høye nivået og svingningene i inntektene fører til at det viktigste bidraget finanspolitikken kan gi til å stabilisere norsk økonomi er å følge en langsiktig forsvarlig plan for bruken av oljeinntektene. Forsøk på å anvende statsbudsjettet til å finstyre aktiviteten i økonomien kan virke destabiliserende dersom forsøket blir oppfattet som et brudd på den langsiktige planen for innfasing av oljepengene. Det er nødvendig å vise at budsjettpolitikken anvendes symmetrisk i oppgangs- og nedgangstider.

Fra midten av 1980-tallet, under og etter kredittboblen, ble det erkjent at den økonomiske politikken måtte legges vesentlig om, og at de problemene inflasjonen skapte måtte tas på alvor. Valutakursen ble valgt som det nominelle ankeret. Tap av konkurransevne på grunn av høy lønnsvekst skulle ikke lenger rettes opp ved hjelp av devalueringer. Det ble lagt vesentlig vekt på betydningen av lønnsdannelsen for sysselsettingsutviklingen. Det var først da lønnsveksten kom ned under nivået hos handelspartnerne, at arbeidsledigheten slapp taket og industrien fikk framgang. Fastkurspolitikken ble altså ikke etablert for på kort sikt å styrke det konkurranseutsatte næringslivet. Den var tvert imot et *brudd* på en linje hvor pengepolitikk og "kurspolitikk" hadde vært rettet mot å ta vare på disse sektorene. Fast valutakurs var et avledet mål for å oppnå lav og stabil inflasjon.

Alternativet med inflasjonsmål var ikke utviklet i 1986, å holde fast ved den faste kurs var nok det beste tilgjengelige alternativ. Det offentlige Steigum-utvalget, som avla sin utredning i 1988, inneholder en svært god drøfting av behovet for en troverdig langsiktig politikk, men også om de utfordringer det er å gi økonomien et nominelt anker etter en lang periode med høy inflasjon⁸:

"En slik konsekvent valutakurspolitikk kan gi bedre resultater på lang sikt enn en strategi som bygger på hyppige devalueringer eller nedjusteringer av kronkursen. Det gjelder selv om devaluering, isolert betraktet, har gunstige realøkonomiske virkninger på kort sikt. Ulempen er at devalueringer lett skaper forventninger om nye devalueringer, og da blir det vanskelig å slutte med denne formen for politikk. Dermed vil prisstigningen bli større enn i utlandet uten at sysselsettingen eller den økonomiske veksten blir systematisk høyere. Trolig vil tvert i mot en høyere prisstigningstakt ha betydelige negative realøkonomiske effekter, blant annet fordi de uheldige virkningene av skattereglene blir større.

Imidlertid kan det i selve overgangen til en konsekvent fastkurspolitikk påløpe betydelige realøkonomiske kostnader. Det kan ta tid før devaluering forventningene er eliminert og lønns, pris- og renteutviklingen fullt ut er tilpasset valutakurspolitikken. Jo mindre troverdig en fastkurspolitikk er i utgangspunktet, desto senere forsvinner devaluering forventningene, og desto større blir overgangskostnadene ved en omlegging til en konsekvent fastkurspolitikk."

Denne analysen viser at det var en realistisk forståelse på det tidspunktet at det var overgangskostnader knyttet til å fjerne inflasjonen.

Inflasjonen falt jevnt og trutt og kom ned på 2-3 prosent i 1991-92. Hadde vi hatt inflasjonsmål tilgjengelig som styringssystem i 1986 hadde vi kanskje nettopp valgt å ta sikte på et slikt gradvis fall i inflasjonen.

Det var nødvendig å forankre den økonomiske politikken bedre etter 15 år med kortsiktig finstyring. Vi hadde ikke etablert en tilstrekkelig klar institusjonell ramme for en mer diskresjonær pengepolitikk. Vi kunne ikke da legge til grunn at flytende kronkurs og løpende skjønnsutøvelse i rentesettingen kunne være tillitvekkende.

Vi måtte forlate fastkurspolitikken i desember 1992. En viktig årsak var innebygde svakheter i fastkurssystemet i en verden med fri flyt av kapital og dype finansmarkeder⁹. Da fastkurspolitikken formelt ble oppgitt, oppsto det en risiko for at norsk økonomi igjen kunne miste sitt nominelle anker. Men kronkursen endret seg lite til å begynne med og fant raskt et nytt leie.

Valutakursen holdt seg stabil fram til høsten 1996. Dette skyldes blant annet at lønnsveksten var lav og samlet etterspørsel ikke bidro til press i økonomien. Etter hvert begynte kronen å svinge mer. Erfaringen fra siste halvdel av 1990-årene viste at pengepolitikken ikke kan finstyre valutakursen. Utviklingen i de internasjonale finansmarkedene ga grobunn for større fluktasjoner. Og mer grunnleggende - utviklingen i valutakursen ga ikke lenger signaler tilbake til lønnsdannelsen og til budsjettpolitikken når presset i arbeidsmarkedet tiltok og inntektspolitikken sviktet. De høye oljeinntektene, glidningen i budsjettpolitikken og forventninger om økt bruk av oljeinntekter bidro til dette. Valutakursen var derfor ikke lenger tilstrekkelig skikket som nominelt anker.

Norges Bank la derfor økende vekt på lav og stabil inflasjon. Våren 2001 fikk vi et formelt inflasjonsmål for pengepolitikken. Mandatet for gjennomføringen av pengepolitikken er gitt av Finansdepartementet i forskrift av 29. mars 2001. Det operative målet som Regjeringen har fastsatt for pengepolitikken, er en inflasjon som over tid er nær 2,5 prosent. Ideen til et inflasjonsmål for pengepolitikken var ikke ny. Et slikt alternativ for Norge ble drøftet i 1997 på initiativ fra Norges Bank¹⁰. Mange land hadde da allerede rukket å vinne mange års erfaring med inflasjonsstyring. New Zealand var først ute mot slutten av 1980-tallet. Canada fulgte kort etter.

I New Zealand kom omleggingen til et inflasjonsmål som et ledd i en omfattende offentlig reform, hvor oppmerksomheten var rettet mot å løse insentivproblemer i den økonomiske politikken.

Canada, som er et av de industrialiserte landene med størst erfaring med flytende valutakurs, hadde lenge søkt etter et nominelt anker. Mot slutten av 1980-tallet ble sentralbankens kommunikasjon mer og mer preget av prisstabilitet som mål for pengepolitikken. Et formelt inflasjonsmål kom etter initiativ fra finansdepartementet og i en felles uttalelse fra sentralbanken og finansdepartementet¹¹.

Sverige innførte et inflasjonsmål i desember 1992, inspirert blant annet av erfaringene i Canada og New Zealand. Etter den dype økonomiske krisen på begynnelsen av 1990-tallet ble det ikke vurdert som realistisk å gjeninnføre fastkurspolitikken. Her må det også legges til at Riksbanken, når den utover på 1990-tallet skulle motivere og befeste inflasjonsstyringen, kunne trekke på landets egne historiske erfaringer fra 1930-åra. Sverige hadde i årene 1931-37 riktignok ikke et inflasjonsmål men et prismål for pengepolitikken. Tanken den gang var inspirert av arbeidene til Knut Wicksell 30 år tidligere. Allerede i 1898 presenterte Wicksell sitt syn om at prisstabilitet burde være sentralbankens mål¹².

Etter sammenbruddet i ERM i 1992 skjedde det i Storbritannia en gradvis utvikling mot det systemet som er nå, og som fant sin form ved finansminister Gordon Browns beslutning om å overføre kompetansen til å sette renten fra finansministeren til en egen pengepolitiske komité i Bank of England i 1997.

Inflasjonsstyring er nå det normale i små og mellomstore åpne økonomier. Danmark er et viktig unntak. De har helt siden midten av 1980-tallet ført en svært disiplinert finans- og lønnspolitikk. Sammen med ERM II-medlemskapet har det ført til at de har kunnet opprettholde en troverdig og vellykket fastkurspolitikk.

Det nye systemet for pengepolitikken som har vunnet stor internasjonal tilslutning er i hovedsak blitt utviklet i et samvirke mellom finansdepartement og sentralbanker, og gjennom erfaringer og praksis. Inflasjonsstyring er ikke et statisk system, men et system som utfordres av både virkeligheten og academia. Det har etter hvert kommet en faglitteratur som tar opp tråden fra Knut Wicksell, som dels underbygger og dels stiller spørsmål ved sentralbankenes politikk.

Nyere teori for pengepolitikken tar ofte utgangspunkt i en såkalt tapsfunksjon, eller preferansefunksjon, hvor eksplisitte mål for både inflasjonen og produksjonen inngår. Stabilisering av produksjonen inngår og tar hensyn til at pengepolitikken har realøkonomiske virkninger på kort til mellomlang sikt. Det er sentralbankens oppgave å velge en bane for renten som over tid best mulig balanserer målene om lav og stabil inflasjon og en stabil utvikling i produksjon og sysselsetting.

Ragnar Frisch var inne på liknende tanker. Frisch ønsket å lage en kvantitativ formulering av en preferansefunksjon til bruk i praktisk politikk. Frisch gikk relativt grundig til verks. Blant annet brukte han mye tid på å intervjuere politikere for å avdekke den "sanne" velferdsfunksjonen. Han så for seg å dele prosessen i tre faser. Om første fase sa Frisch¹³:

"..økonometrikeren bruker sitt alminnelige kjennskap til den politiske atmosfæren i landet... Derved vil han kunne skaffe seg en foreløpig oppfatning av hvorledes preferansefunksjonen kvantitativt bør se ut".

I neste fase skulle preferansene avdekkes. Dette skulle gjøres ved hjelp av et system av intervju spørsmål til politikerne:

"Dette systemet av intervju spørsmål må være bygget opp på en slik måte at man av resultatene av disse intervjuene, uten at politikerne selv behøver å forstå det, kan trekke visse slutninger om den numeriske karakter av preferansefunksjonen".

I den tredje og siste fasen skulle de innsamlede intervjuopplysningene kombineres med data om strukturen i økonomien og den utformede preferansefunksjonen.

"Derav vil det komme ut en løsning i form av en optimal utviklingsvei for økonomien og de sosiale forhold".

Professor Lars Svensson, en av dagens mest fremtredende akademikere innenfor pengepolitikk, gir uttrykk for om lag de samme tanker som Frisch hadde. Svensson har gitt følgende anbefaling¹⁴:

"...inflation targeting central banks should announce (an) explicit loss function with numerical weights on output-gap stabilization.... Simple voting procedures for forming the Monetary Policy Committee's aggregate loss function... are suggested."

En praktisk tilnærming som en trolig finner i de fleste sentralbanker, er å lage fremskrivninger for økonomien basert på ulike mulige baner for renten. Beslutningstakerne kan så gjøre avveininger mellom de ulike hensynene og treffe beslutninger basert på disse fremskrivningene¹⁵.

Både formuleringen av et presist inflasjonsmål og ønsket om å avveie stabilitet i produksjonen og inflasjonen kan kanskje invitere til gjentak av tidligere tiders forsøk på å finstyre. Men her er det viktig å holde fast ved lærdommene fra 1970- og 80-tallet. Vi må ikke undervurdere den usikkerhet som beslutningene treffes under. Det er usikkerhet om tilstanden til økonomien i dag, om hvilke krefter som akkurat nå driver utviklingen og om økonomiens virkemåte, herunder hvordan forventninger blir til og hvordan pengepolitikken virker.

Økonomiske modeller er et hjelpemiddel for oss til å håndtere noe av denne usikkerheten. Inflasjonsstyring setter nye krav til vårt modellapparat og vår bruk av modeller. I en usikker verden vil risikoanalyser være en svært viktig del av arbeidet. Målet vårt er vel så mye å forstå og forklare utviklingen som det å gi kvantitative anslag på utviklingen. I sentralbankene har det vært en rivende utvikling når det gjelder økonomiske modeller de siste 10 årene. Vi har i banken satt i gang et arbeid som tar sikte på å utvikle modellverktøy for inflasjonsstyring. Vi henter inspirasjon fra og samarbeider nært med andre sentralbanker og IMF i tillegg til å bygge på den lange erfaringen i Norge med modellbygging. Vi arbeider med flere ulike modeller og vi har en gjennomgang av øvrige byggesteiner vi trenger som støtte i arbeidet med å sette renten under inflasjonsstyring.

En del av dette arbeidet går ut på å utvikle en nokså liten modell som kan tjene som en referanse og et utgangspunkt for diskusjoner og drøftinger internt i banken og i hovedstyret. Tanken er at denne modellen skal bidra til å disiplinere og strukturere drøftingene og bidra

til at argumentene er konsistente over tid og på tvers av problemstillinger. Samtidig vil den kunne tjene som et hjelpemiddel i vår eksterne kommunikasjon om pengepolitikken og vårt syn på økonomiens virkemåte. Vi har satt følgende krav til denne modellen:

1. Modellen må ha en veldefinert likevekt

Modellen må bygge på de erfaringene vi i Norge trakk på 1970- og 80-tallet om at vi på lang sikt ikke kan øke sysselsettingen ved å akseptere mer inflasjon. På lang sikt er inflasjon et monetært fenomen.

2. Inflasjonsforventningene må modelleres eksplisitt

Vi må ha et tankeskjema og en modell hvor vi tar hensyn til at aktørene i det økonomiske liv ser framover når de fatter beslutninger. Aktørene tar hensyn til den økonomiske politikken ikke bare slik den er i dag, men også slik de forventer at den vil være i morgen og i overmorgen. Det kan som nevnt være vanskelig å danne seg en oppfatning om hvordan forventninger blir til. En fordel med å ha forventningene tydelig modellert er at vi kan analysere virkningene av ulike syn på hvordan de dannes.

3. Pengepolitikken må ha en definert rolle i modellen

Modellen må adressere pengepolitikkenes viktigste oppgave; å sørge for et nominelt anker.

4. Modellen må være gjennomskuelig og håndterbar

Modellen må være mulig å tolke og forstå både for administrasjonen, ledelsen og hovedstyret i banken. Den må ikke fremstå som en svart boks. Den må ha en teoretisk struktur slik at vi lett kan undersøke virkninger av alternative syn på økonomiens virkemåte.

5. Modellen må reflektere bankens syn

Modellarbeidet vil bidra til å utvikle bankens syn på sammenhengene i økonomien. Samtidig utvikler vi en modell med sammenhenger som vi tror på.

Modeller vil aldri kunne gi oss definitive svar. En modell vil alltid være en forenkling av virkeligheten. Vi må være pragmatiske og bruke en god porsjon skjønn og vurderinger i tillegg. Slik jeg ser det er modellens viktigste oppgave å gi en ramme og en struktur for beslutningsprosessen, og sørge for at vi ikke skifter mening om økonomiens virkemåte uten å ha tenkt nøye gjennom saken.

Bruken av modeller må også ses i sammenheng med usikkerheten om den faktiske tilstanden til økonomien og hvilke drivkrefter som er dominerende på et gitt tidspunkt. Det kan være en krevende oppgave i seg selv å finne balansen mellom det å nyttiggjøre seg ny informasjon på den ene siden og greie å skille ut ren støy på den andre siden. La meg illustrere.

Figuren viser de kvartalsvise endringene i BNP for Fastlands-Norge, etter at de er korrigeret for sesongvariasjoner. De svinger mye fra ett kvartal til det neste. Det er usikkert om dette reflekterer reelle forhold eller gir uttrykk for statistisk støy. Norge er en liten økonomi, og særskilte begivenheter kan gi store utslag i de aggregerte tallene.

Uansett fluktuerer tilsvarende tall for Sverige og Storbritannia langt mindre. Om forskjellene er reelle eller bare statistiske skal jeg ikke drøfte nærmere her. La oss nå sette disse kvartalstallene i kontrast til vår beregning av produksjonsgapet basert på årstall¹⁶. En slik

beregning kan gi et utgangspunkt for å vurdere de grove trekkene ved konjunkturutviklingen.

En tilsvarende beregning basert på kvartalstallene jeg viste i sted, ser vi av følgende figur.

Vi skal ikke og kan ikke finstyre den økonomiske utviklingen. Vi må altså være forsiktige med bruken av korttidsstatistikken og kvartalstall. Endringer i dem kan være mer støy enn nyheter. Utfordringen er å avdekke de litt bredere utviklingstrekkene.

La meg nå avslutte.

Pengepolitikken i dag bygger på erfaringene i Norge og andre land særlig de siste 30 årene, og på resultater fra bred makroøkonomisk forskning. Viktige lærdommer er:

- Inflasjon er et monetært fenomen. Et land med egen valuta kan velge sitt eget nivå på inflasjonen over tid. Inflasjonen i et land er ikke noe som kommer drivende på en fjøl utenfra.

- Skal pengepolitikken virke godt, kreves institusjonelle ordninger som skaper tillit til at langsiktige hensyn tillegges avgjørende vekt.

De institusjonelle rammer og retningslinjer for pengepolitikken i Norge er preget av utviklingen i andre land. Det er i seg selv svært viktig for et lite land, fordi internasjonale aktører i så stor grad påvirker vår utvikling. Regler kan forankre forventningene, men de må være troverdige og tåle forstyrrelsene i internasjonale og nasjonale konjunkturer. Inflasjonsstyring er i praksis en fleksibel regel som kan stabilisere forventningene og samtidig åpne for løpende tilpasninger i forhold til de brå kast økonomien vår blir utsatt for.

Takk for at dere ville høre på.

Fotnoter

¹Se Jahn, Gunnar, Alf Eriksen og Preben Munthe (1966): *Norges Bank gjennom 150 år*. Norges Banks Seddeltrykkeri, Oslo

²Jf. St.meld. nr. 1 (2003-2004), *Nasjonalbudsjettet 2004*. Finansdepartementet, Oslo.

³ Hermod Skånland er nå i ferd med å avslutte et arbeid som han har kalt "Doktriner og økonomisk politikk", som gir en svært interessant drøfting av politikken i etterkrigstiden.

⁴Bjerve, Petter Jakob (1981): "Kva hendte i Norge i 1970-åra - konjunkturpolitisk?", *Sosialøkonomen* nr. 5, s. 10-21.

⁵NOU 1973:36. *Om prisproblemene*. Forbruker og administrasjonsdepartementet, Oslo.

⁶Kydland, Finn and Edward Prescott (1977): "Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans," *Journal of Political Economy* vol. 85, s. 473-91.

⁷Skånland, Hermod (1979): "Strategier for 1980-årenes politikk", *Sosialøkonomen* nr. 10, s. 36-42.

⁸NOU (1988:21): *Norsk økonomi i forandring*. Finansdepartementet, Oslo.

⁹For viktige akademiske bidrag som påpeker innebygde svakheter ved fastkursssystemer, se Krugman, P. (1979): "A Model of Balance of Payments Crises", *Journal of Money Credit and Banking* vol. 11, s. 311-325, Krugman, P. (1988): *Exchange rate instability*. MIT press, Cambridge, MA og Obstfeld, M. (1986): "Rational and Self-fulfilling Balance of Payments Crises", *American Economic Review* vol. 76, s. 72-81. For en forenklet fremstilling av arbeidene til Krugman og Obstfeld, se De Grauwe, P. (1996): *International Money*, Oxford University Press, Oxford.

¹⁰Se Christiansen, Anne Berit og Jan F. Qvigstad (red) (1997): *Choosing a Monetary Policy Target*. Scandinavian University Press, Oslo.

¹¹Se Crow, John (2002): *Making Money. An Insider's Perspective on Finance, Politics, and Canada's Central Bank*. Wiley, Canada.

¹²Se Berg, Clas og Lars Jonung (1998): "Pioneering Price Level Targeting: the Swedish Experience 1931-37". *Conference on Monetary Policy Rules*, Stockholm 12-13 June 1998.

¹³Frisch, Ragnar (1971): "Samarbeid mellom politikere og økonometrikere om formuleringen av politiske preferanser". *Sosialøkonomen* nr. 6, s. 5-13.

¹⁴Jf. Svensson, Lars (2003): "The Inflation Forecast and the Loss Function" i Paul Mizen (red), *Central Banking, Monetary Theory and Practice: Essays in Honour of Charles Goodhart*, Edward Elgar.

¹⁵For en beskrivelse av prinsipper for inflasjonsstyring, se Lars Svenssons "What is inflation targeting?"

¹⁶Se Inflasjonsrapport 1/2003 for en nærmere omtale av beregningsmetoden.