

Inflasjonsmål - hvordan settes renten

Sentralbanksjef Svein Gjedrem, Aftenposten 29. mai 2001.

Regjeringen ga 29. mars Norges Bank et nytt operativt mandat for gjennomføringen av pengepolitikken. Norges Bank skal sette renten med sikte på lav og stabil inflasjon. Inflasjonsmålet er satt til 2½ prosent.

Det beste bidraget pengepolitikken kan gi til vekst og sysselsetting er lav og stabil inflasjon. Vi kan ikke oppnå høyere sysselsetting på lang sikt ved å akseptere høyere inflasjon. Tvert i mot er våre egne og andre lands erfaring fra 1970-, 80- og 90-årene at perioder med høy inflasjon blir avløst av nedgangstider med stor arbeidsledighet. Høy og variabel inflasjon gir også vilkårlig omfordeling av formue og inntekt.

Økt rente vil dempe etterspørselen etter varer og tjenester og redusere inflasjonen. Lavere rente virker motsatt. Ser det ut til at inflasjonen med uendret rente blir høyere enn 2½ prosent, vil renten bli økt. Ser det ut til at inflasjonen med uendret rente blir lavere enn 2½ prosent, vil renten bli satt ned. Her er det symmetri. Det er like viktig å unngå for lav som for høy inflasjon.

Vi regner ikke med at en renteendring virker umiddelbart på inflasjonen. Våre analyser tyder på at en vesentlig del av virkningene av en renteendring vil komme innen to år. To år er derfor et rimelig tidsperspektiv for å nå målet om 2½ prosent inflasjon. Det vil si at rentene fastsettes med sikte på at inflasjonen skal være 2½ prosent om to år.

I enkelte situasjoner, dersom uventede hendelser har ført til høy inflasjon, kan det være riktig å legge til grunn et lengre tidsperspektiv enn to år. Det kan for eksempel være forbundet med unødige realøkonomiske kostnader å få inflasjonen ned på 2½ prosent innenfor dette tidsperspektivet. En forutsetning for å kunne velge et lengre tidsperspektiv, er at vi kan bygge på at det er stor tillit hos aktørene i det økonomiske livet til at inflasjonen over tid vil være lav og stabil. Etter hvert som det blir vunnet erfaring med at renten settes etter et inflasjonsmål, vil det trolig bli større mulighet for å legge vekt på hensynet til stabilitet i realøkonomien.

Lav og stabil inflasjon er en nødvendig forutsetning for stabilitet i valuta- og finansmarkedene og i eiendomsmarkedene. Men det finnes også eksempler på at det har bygget seg opp bobler i form av sterk verdistigning i disse markedene mens inflasjonen har vært lav. Prisoppgang for boliger og eiendommer og for finansaktiva kan etter hvert også få vesentlig betydning for lønnsvekst og konsumprisstigning. Når boblene brister, kan det bli nedgangstider. Utviklingen i finans- og eiendomsmarkedene kan på denne måten gi grobunn for mer ustabil inflasjon. I prinsippet kunne det være riktig å anvende renten til å motvirke dette. I praksis er det imidlertid vanskelig å vurdere om utviklingen i prisene på eiendommer og finansaktiva er bærekraftig.

Når Norges Bank kommer til at renten bør endres, vil vi oftest gå gradvis fram. Det skyldes at det normalt er usikkerhet om hva situasjonen er i økonomien, hvilke andre forstyrrelser økonomien kan bli utsatt for og hvor raskt en renteendring påvirker prisstigningen. Men vi vil ikke alltid gå gradvis fram. Det vil være riktig å endre renten raskt og markert hvis for eksempel sterk uro i finansmarkedene eller et forhandlingsdrevet kostnadssjokk tyder på at tilliten til pengepolitikken står i fare.

Norges Bank analyserer utsiktene for inflasjonen i egne inflasjonsrapporter. De blir publisert tre ganger i året. Ytterligere vurderinger blir lagt fram hver sjettede uke i forbindelse med de møtene hvor Hovedstyret drøfter renten. Det er, som nevnt, utsiktene for inflasjonen to år fram i tid som avgjør

hvilken rente Norges Bank setter. Dersom særskilte forhold skulle tilsi at Norges Bank legger til grunn en annen tidshorisont enn to år, vil banken gjøre rede for det. Det samme gjelder dersom utviklingen i finansmarkedene eller eiendomsmarkedene blir tillagt særskilt vekt.

Inflasjonen i dag er blant annet et resultat av den rente som ble satt for ett til to år siden. Dagens tall for inflasjonen gir ikke tilstrekkelig holdepunkt for hva renten bør settes til nå. Tallene for konsumprisindeksen fra måned til måned blir også påvirket av tilfeldige eller midlertidige faktorer som har lite å gjøre med utviklingen i inflasjonen over tid. Nedbørmengden har betydning for strømprisen. Avgiftsendringer slår umiddelbart inn i konsumprisindeksen. De direkte virkningene av slike forhold på inflasjonen er borte etter et år. Derfor skal de heller ikke få betydning for renten, som normalt settes med sikte på at inflasjonen skal holde seg på 2½ prosent på to års sikt.

Det er likevel av interesse å rense månedlige inflasjonstall for virkningene av midlertidige forhold for å se om utviklingen i det vesentlige er slik vi ventet den skulle bli. Norges Bank legger derfor fram tall for veksten i konsumprisene hvor virkningene av en del midlertidige forhold er tatt ut. Men automatisk å korrigere inflasjonstallene for direkte virkninger av engangsfaktorer kan også være en fallgrube. Avgiftsøkninger og økte elektrisitetspriser kan være kimer til tiltakende inflasjon, via overveltning i andre priser og i lønninger.

Mandatet for pengepolitikken med inflasjonsmål gir godt grunnlag for å vurdere Norges Banks rentesetting. Inflasjonen på et tidspunkt, justert for enkelte midlertidige forhold, gir et mål på hvor god rentesettingen var. Markedsaktører og andre kan vurdere kvaliteten i de inflasjonsrapportene og analysene banken legger fram, og om det er god sammenheng mellom analysene og rentesettingen. Usikkerheten i den økonomiske utviklingen og prisstigningen, slik den har vært siden midten av 1990-tallet, kan tilsi at vi normalt treffer inflasjonsmålet innenfor et intervall på pluss/minus én prosentenheter.

Statsmyndighetene har gitt Norges Bank et oppdrag. Norges Bank utøver et faglig skjønn på et avgrenset område. De resultater beslutningene leder til, er målbare. Oppdragsgiver kan derfor i ettertid vurdere hvordan oppgaven er utført.