

# Rapport fra Norges Bank Watch

Sentralbanksjef Ida Wolden Bache, 1. mars 2022.

*I februar/mars hvert år presenterer Senter for monetær økonomi (CME) en rapport om Norges Banks virksomhet, gjennomført på oppdrag av Finansdepartementet. Et utvalg uavhengige økonomer vurderer Norges Bank sin pengepolitikk. Rapportene fra de årlige utvalgene publiseres av CME i en egen Norges Bank Watch Report Series.*

La meg først takke for en meget god rapport fra årets Norges Bank Watch komité. Jeg vil også takke for denne anledningen til å kommentere rapporten.

2021 var som året før, preget av koronapandemien. Den økonomiske aktiviteten svingte med graden av smitte og smitteverntiltak, men tok seg samtidig klart opp gjennom året. I løpet av sommeren og høsten passerte aktiviteten og sysselsettingen nivåene fra før pandemien.

Med en normalisering av forholdene i økonomien var det ikke lenger behov for en like ekspansiv pengepolitikk. Mot slutten av fjoråret ble det dessuten tydeligere at hensynet til å stabilisere inflasjonen rundt målet på noe sikt tilsa å øke styringsrenten mot et mer normalt nivå.

Norges Bank Watch gir støtte til pengepolitikken som ble ført gjennom fjoråret. De gir også anerkjennelse til hvordan vi har formidlet politikkinntretningen og beslutningsgrunnlaget, men etterlyser større ambisjoner for utviklingen av kommunikasjonen. De ønsker seg blant annet referater fra møtene i komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet.

Kommunikasjon er et viktig virkemiddel for pengepolitikken, og vi legger stor vekt på å kommunisere tydelig og å være forutsigbare. All informasjon om en rentebeslutning skal publiseres samtidig, på samme sted, og på både norsk og engelsk. Ambisjonen vår for *Pengepolitisk rapport* er at den skal reflektere komiteens faktiske beslutningsgrunnlag. *Pengepolitiske vurderinger* i rapporten belyser de sentrale avveiningene og spørsmålene komiteen var særlig opptatt av i sine diskusjoner. Vi er også åpne om den strategiske tenkningen og metodene vi benytter. I desember i fjor publiserte vi komiteens pengepolitiske strategi. Det faglige grunnlaget for pengepolitikken og strategien har vi samlet i Norges Banks håndbok i pengepolitikk, som ble publisert i februar i år.

Ulike sentralbanker har valgt ulike kommunikasjonsstrategier, og det er fordeler og ulemper med ulike modeller. Valg av kommunikasjonsstrategi henger gjerne sammen med hvordan sentralbanken er organisert, samt tradisjoner og erfaringer. Etter at Norges Bank fikk en pengepolitisk komité i 2020, har vi ved flere anledninger diskutert spørsmålene om referat og graden av meningsmangfold utad. Komiteen har så langt landet på å ikke publisere referater fra møtene og å fortsette å snakke med én stemme. Det skyldes blant annet at vi opplever å nå ut med det vi ønsker å formidle. Reaksjonsmønsteret i pengepolitikken ser ut til å være kjent og forstått. Vi mener at det er en fare

for at referater vil kunne gå utover kvaliteten på diskusjonene i møtene, og at flere stemmer utad snarere vil kunne bidra til mer klarhet. Men jeg kan love at komiteen vil fortsette å diskutere kommunikasjonens form og innhold.

At dette er krevende vurderinger, er ikke et argument mot å være tydelige på når og hvorfor hensynet til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser har betydning for politikken. Tvert imot. Publiseringen av strategien og håndboken er skritt i retning av økt tydelighet, men vi har en ambisjon om å komme lenger her.

Norges Bank Watch kommenterer også vår tilnærming til målet om høy og stabil produksjon og sysselsetting, slik den er beskrevet i den pengepolitiske strategien. I strategien slår vi fast at høy arbeidsledighet har direkte kostnader både for samfunnet og den enkelte som ikke finner arbeid. Svært lav ledighet, derimot, har kun indirekte kostnader i form av at det kan gi for høy lønns- og prisvekst. Norges Bank Watch påpeker at å ta hensyn til denne asymmetrien i det pengepolitiske reaksjonsmønsteret, slik vi sier at vi vil gjøre, kan gi en inflasjonsskjevhet – altså for høy inflasjon over tid. Det er isolert sett riktig, men det er andre forhold som trekker i motsatt retning. Vektlegging av hensynet til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser kan isolert sett gi en *negativ* inflasjonsskjevhet – altså for lav inflasjon over tid. At det er en grense for hvor lavt det er hensiktsmessig å sette renten, kan også gjøre at inflasjonen over tid blir for lav.

Vi har ikke grunnlag for å mene at det samlet sett er en inflasjonsskjevhet i vårt reaksjonsmønster, hverken den ene eller andre veien. Det er uansett ikke mulig å finstyre inflasjonen, og mindre avvik fra inflasjonsmålet har trolig ikke vesentlige samfunnsøkonomiske kostnader. Det vi legger vekt på er å unngå store og vedvarende avvik fra inflasjonsmålet, både på over- og undersiden.

Norges Bank Watch bemerker at Norges Bank valutatransaksjoner på vegne av staten gir svingninger i pengemarkedspåslaget. La meg først påpeke at det overordnede formålet med likviditetspolitikken er å holde de helt korte pengemarkedsrentene nær styringsrenten. For å oppnå dette sørger vi for at banksystemet er likvid fra dag til dag. I markedet kommer dette til syne ved at overnattenrenten på lån mellom banker ligger svært tett på styringsrenten. Prisen bankene må betale for likviditet på lengre løpetider kan svinge. Så lenge det kortsiktige pengemarkedet fungerer, har ikke Norges Bank et mål om å styre slike risikopåslag.

Når det gjelder gjennomføringen av valutatransaksjonene, er oppdraget vårt å veksle riktig mengde valuta og dekke statens kronebehov slik det beregnes av Finansdepartementet. Samtidig ønsker vi så jevne og forutsigbare valutatransaksjoner som mulig. De siste årene har det vært spesielt vanskelig å forutse og anslå vekslingsbehovet. Det har vært store og raske skift i statens inntekter fra petroleumssektoren, og utgiftssiden har vært mindre forutsigbar enn normalt. For å håndtere dette har vi gjennom det siste året utvekslet mer informasjon med Finansdepartementet, og vi har drøftet hvordan vi bedre kan håndtere store omslag i kontantstrømmene.

La meg avslutte ved igjen å takke for en god rapport. Jeg leste med stor interesse både den grundige gjennomgangen av fjoråret og ikke minst sammenligningen av den økonomiske utviklingen og politikktøvelsen i New Zealand og Norge. Det er verdifullt å få en uavhengig vurdering av arbeidet vi gjør og politikken vi fører, og vi kommer til å ta med oss anbefalingene i rapporten i det videre arbeidet vårt.

Takk for meg.