

Rapport fra Norges Bank Watch 2023

Innlegg ved visesentralbanksjef Pål Longva, 1. mars 2023

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 få takke for en god rapport fra årets komité. Det er svært nyttig med en slik årlig evaluering. Jeg vil også takke Senter for monetær økonomi for arrangementet og anledningen til å kommentere rapporten.

Komiteen støtter de pengepolitiske beslutningene som ble tatt gjennom 2022. Vår kommunikasjon omtales som åpen og tydelig. Samtidig etterlyser de at vi klarere formidler vårt syn på innretningen av finanspolitikken.

I Norge har vi en klar arbeidsdeling i den økonomiske politikken. De folkevalgte har ansvar for finanspolitikken. Vi i Norges Bank innretter pengepolitikken for best mulig å oppfylle det mandatet de folkevalgte har gitt oss.

Norges Bank Watch trekker fram at finanspolitikk i visse situasjoner kan redusere inflasjonen mer effektivt enn pengepolitikken. De viser blant annet til at strømstøtten for husholdningene reduserte konsumprisveksten betydelig da den ble innført.

Tiltak som direkte reduserer prisveksten vil samtidig øke kjøpekraften til husholdningene og bidra til å holde presset i økonomien oppe. Den samlede effekten av denne typen tiltak er derfor usikker.

Når det er lite ledig kapasitet i økonomien og prisveksten er høy, er det gunstig at pengepolitikken og finanspolitikken trekker i samme retning. Renten virker bredt og påvirker først og fremst den samlede etterspørselen i økonomien. I finanspolitikken kan man innenfor budsjettammen treffe mer målrettede tiltak.

Innretningen av finanspolitikken er en av flere viktige forutsetninger som ligger til grunn for våre prognoser og rentebeslutninger. Vi opplever at vårt reaksjonsmønster er godt forstått av myndighetene.

Norges Bank Watch stiller også spørsmål ved hvordan produksjonsgapet ble beregnet under pandemien. De presenterer en alternativ beregning av kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi som viser at nedstenging i visse sektorer ga et større fall i potensiell produksjon enn vi anslo. Norges Bank Watch anerkjenner at det er stor usikkerhet rundt slike beregninger, men trekker fram at deres beregning isolert sett kan tilsi at renten burde vært holdt noe høyere gjennom pandemien.

Vi synes dette er et nyttig innspill til hvordan produksjonsgapet bør beregnes. Vi er enig i at det var viktig å kartlegge forskjeller mellom næringer under nedstengingen for å få en god forståelse av utviklingen i norsk økonomi. I en så spesiell situasjon var det ekstra krevende å ta stilling til potensiell produksjon. Vi hadde nok et mer langsiktig perspektiv på produksjonspotensialet enn det Norges Bank Watch legger til grunn. Noen næringer var stengt ned, mens andre opplevde god etterspørsel. Vi la til grunn at noen av de som var forhindret fra å jobbe i nedstengte næringer fortsatt utgjorde en del av produksjonspotensialet.

Renten ble satt ned til null for å dempe det økonomiske tilbakeslaget, blant annet ved å gjøre det enklere for norske bedrifter og husholdninger å betjene sin gjeld. Dette bidro også til at aktiviteten kunne ta seg raskt opp igjen da pandemien slapp taket. Vi var opptatt av å redusere faren for at arbeidsledigheten skulle feste seg på et høyt nivå. Pengepolitikken var rettet mot å unngå en slik utvikling. Så kan det diskuteres hvor tidlig renten burde vært satt opp igjen, men jeg vil minne om at det fortsatt var stor usikkerhet om pandemiens videre forløp da renten ble hevet høsten 2021.

Norges Bank Watch peker på at vårt Regionale nettverk kan utnyttes bedre til å forstå prisutviklingen.

Vi har spurt bedriftene om deres utsalgspriser helt siden nettverket ble startet i 2002. Dessverre har ikke disse indikatorene vært så nyttige i arbeidet med å anslå prisveksten. Vi har derfor valgt å ta dem ut.

Regionalt nettverk inkluderer normalt noen ekstra spørsmål om spesialtemaer, og det siste året har flere av dem vært om priser. Vi mener det gir oss bedre innsikt i hva som driver prisutviklingen enn de standardiserte spørsmålene vi stilte tidligere. Vi vil fortsette å spørre bedriftene om priser når det er aktuelt, som nå i den kommende runden i mars. Dersom vi erfarer at noen av disse spørsmålene fanger opp fremtidig prisvekst på en god måte, kan vi ta dem inn i våre faste spørreskjemaer. Her er det også nyttig å se på tilsvarende undersøkelser i andre land, slik Norges Bank Watch påpeker.

Norges Bank Watch drøfter avveininger i pengepolitikken når inflasjonen er høy, og om kostnadene ved høy inflasjon etter et tilbudssidesjokk overdrives i vårt modellapparat.

De trekker fram at en optimal rentesetting avhenger av hva slags sjokk som rammer økonomien og hvordan renten virker. Samtidig må kostnadene ved høy inflasjon måles riktig. La meg først si at det nettopp er slike spørsmål som har preget diskusjonene i Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet det siste året. Blant annet har vi brukt mye tid på å vurdere hvordan økt rente påvirker husholdningenes disponible inntekter og den relative betydningen av nominelt og reelt rentenivå. Resultater ble også vist i en egen utdyping i vår pengepolitiske rapport fra juni i fjor.

Samtidig er ikke utøvelsen av pengepolitikken mekanisk. Modeller er nyttige, men de er forenklinger som må suppleres med annen informasjon. For

eksempel kan ikke tapsfunksjoner i slike modeller tolkes direkte som komiteens syn på kostnadene ved inflasjon. Etter hvert som avviket fra målet blir betydelig, må vi vurdere risikoen for at høy inflasjon får feste i forventningene til husholdninger, foretak og aktører i valutamarkedet. Hvis det skulle skje kan vi befinne oss i et nytt terreng, der kostnadene er langt høyere enn når inflasjonsforventningene er forankret på målet.

Som i fjor bemerker Norges Bank Watch at Norges Banks valutatransaksjoner som følge av skatteinnbetalinger til staten, gir svingninger i pengemarkedspåslaget.

Så lenge det kortsiktige pengemarkedet fungerer godt, vil ikke Norges Bank styre slike risikopåslag. Men vi ønsker ikke å bidra til unødige svingninger. Vi søker å gjøre valutatransaksjonene så jevne og forutsigbare som mulig. Finansdepartementet setter nå ned en arbeidsgruppe som skal se på ulike sider ved statens likviditetsstyring. Norges Bank vil delta i arbeidsgruppen. Den praktiske håndteringen av petroleumsfondsmekanismen er et av temaene. Arbeidsgruppen skal blant annet se på om antall oljeskatteterminer bør økes.

La meg avslutte med å takke for en god rapport. Som sagt innledningsvis er en slik evaluering svært nyttig for oss, og vi kommer til å ta med oss komiteens anbefalinger i det videre arbeidet.

Takk for oppmerksomheten!