



# INFLASJONSMÅL VERSUS NOMINELT BNP-MÅL

ØISTEIN RØISLAND

RESULTATENE OG VURDERINGENE I DENNE  
PRESENTASJONEN ER FORFATTERENS EGNE OG  
REPRESENTERER IKKE NØDVENDIGVIS NORGES BANKS  
VURDERINGER

# Inflasjonsmål

- **Teori:** Velferdsmaksimerende pengepolitikk kan ble implementert ved FIT

- Woodford

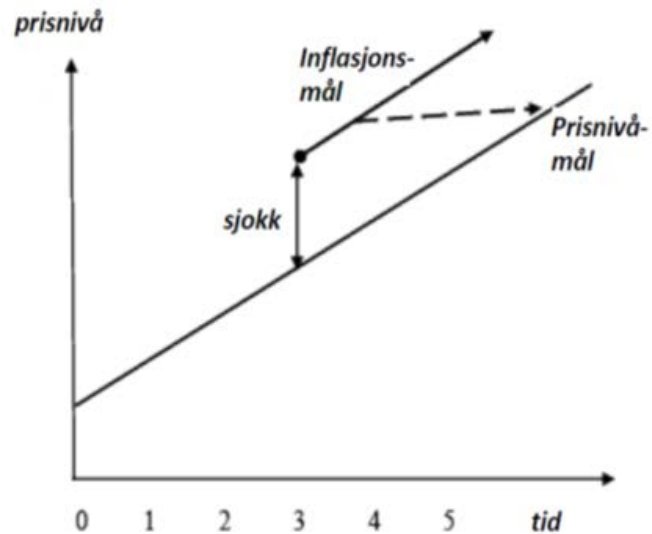
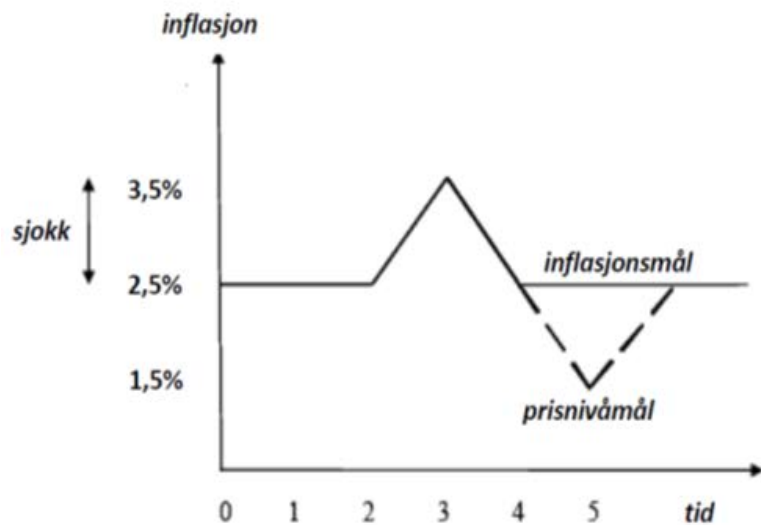
$$L_t = (\pi_t - \pi^*)^2 + \lambda y_t^2 + \dots$$

- **Men:** Velferdstapsfunksjonen kan bestå av ganske mange ledd
  - Lønnsvekst, finansielle variable, realvalutakurs, etc
- Optimal FIT kan implisere høy grad av **fleksibilitet**
  - “Divine coincidence” kun i veldig enkle, stiliserte modeller

# Alternativer til FIT

- Prisnivåmål
  - Mindre ekstrem variant: Gj.snittlig inflasjonsmål
- Nominelt BNP-mål
  - Nivå
  - Vekst

# Prisnivåmål



# Prisnivåmål

## Fordeler

- Ligner på optimal politikk under «commitment»
  - Historieavhengig
- Lettere å komme ut av likviditetsfellen
  - Forventninger om fremtidig ekspansiv pengepol.
- Mindre usikkerhet om fremtidig prisnivå
  - Mindre uforutsette endringer i realverdien av gjeld



# Prisnivåmål

## Ulemper

- Kan gi store svingninger i produksjon (og inflasjon) hvis
  - Forventningsdannelsen ikke er fremoverskuende, eller
  - Prisnivåmålet ikke er troverdig
- Vanskeligere å forstå for publikum
- Har ikke blitt testet ordentlig i praksis



# Nominelt BNP-mål

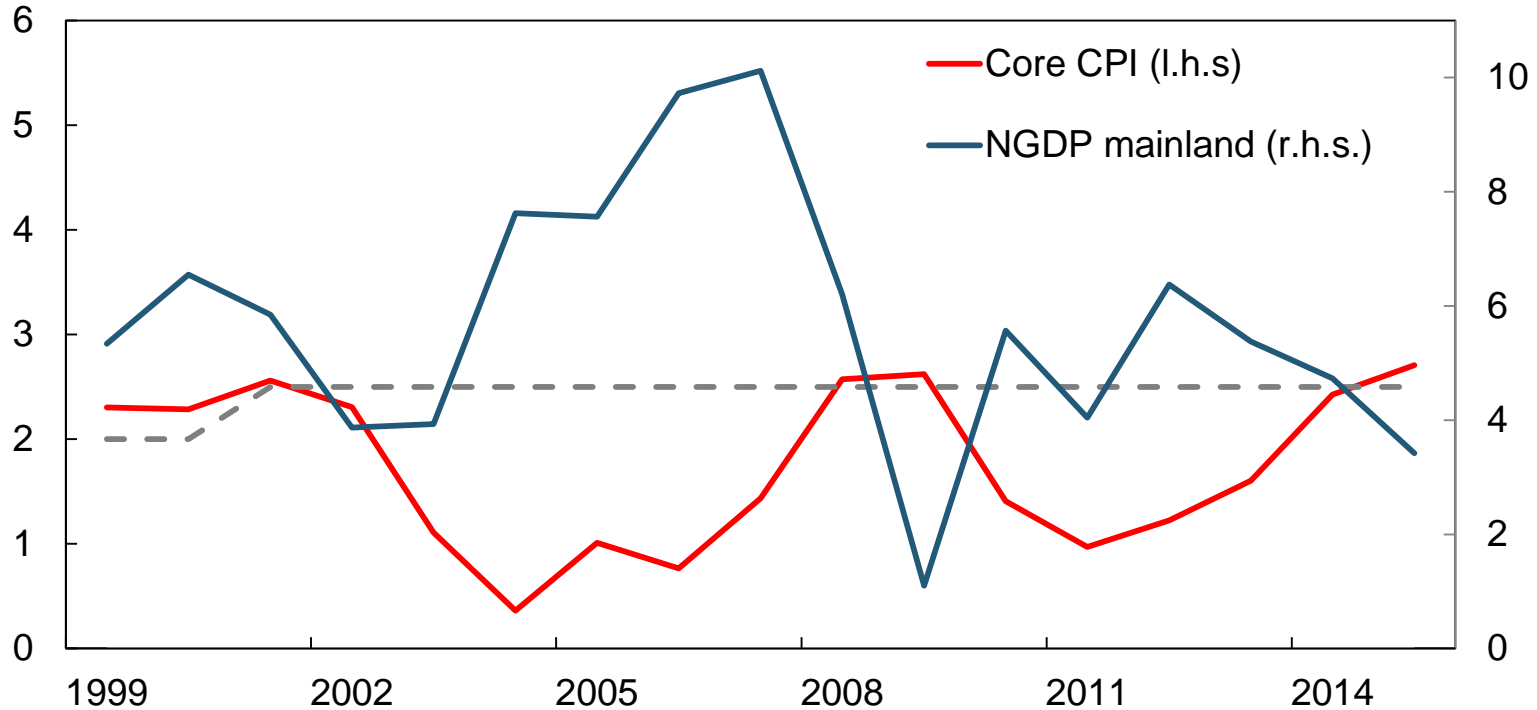
## Fordeler

- Innebærer per konstruksjon en balanse mellom nominell og reell stabilitet
  - $PY = mål$
- Ligner på optimal politikk under “commitment”
  - Historieavhengig
- Lettere å unnslippe likviditetsfellen
- Reduserer finansiell risiko
  - Gjeldskontrakter basert på et gitt nominelt beløp
- Gode egenskaper for en liten, åpen økonomi som blir rammet av internasjonale sjokk
  - Bergholt (2017)



# NBNP og KPI gir forskjellige «signaler» til pengepolitikken

Årlig endring, prosent

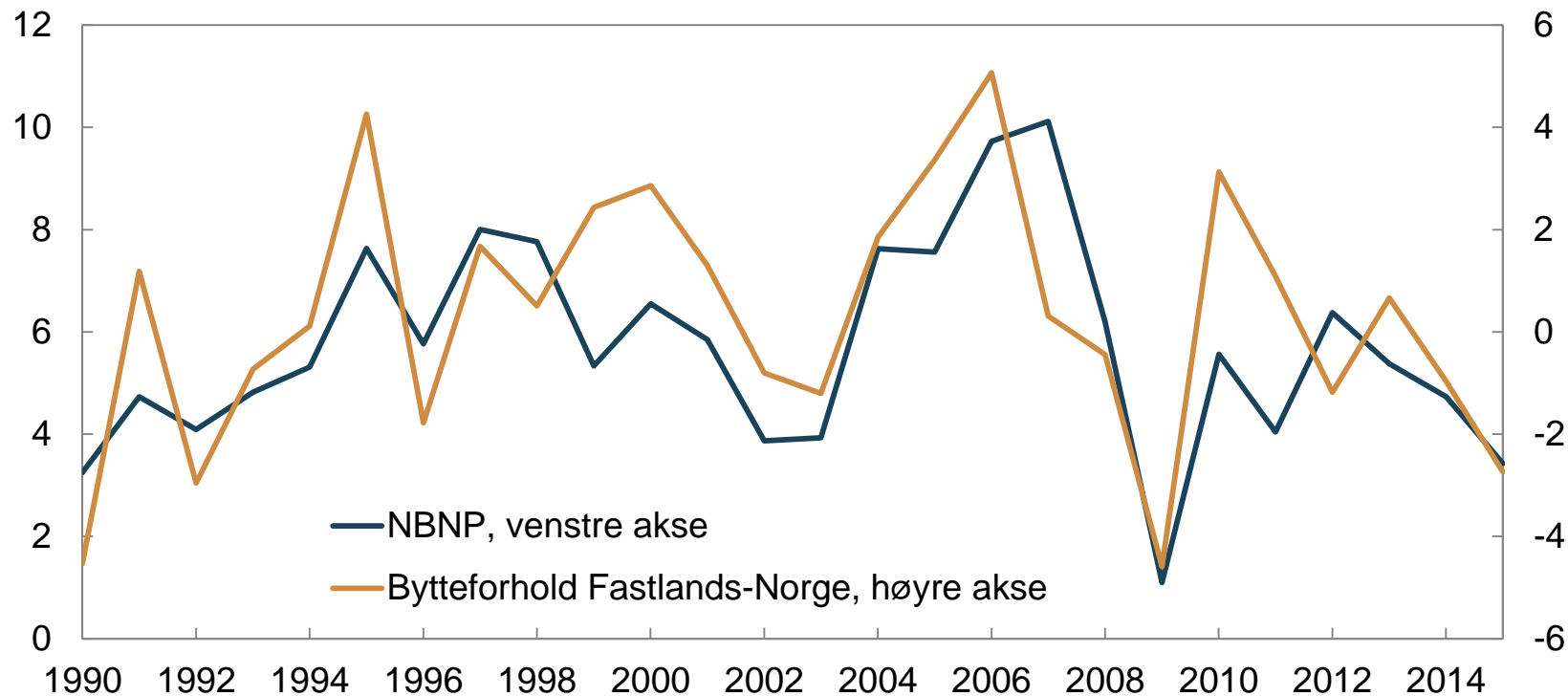


Sources: Statistics Norway and Norges Bank





# Vekst i NBNP og utvikling i bytteforholdet



# Nominelt BNP-mål

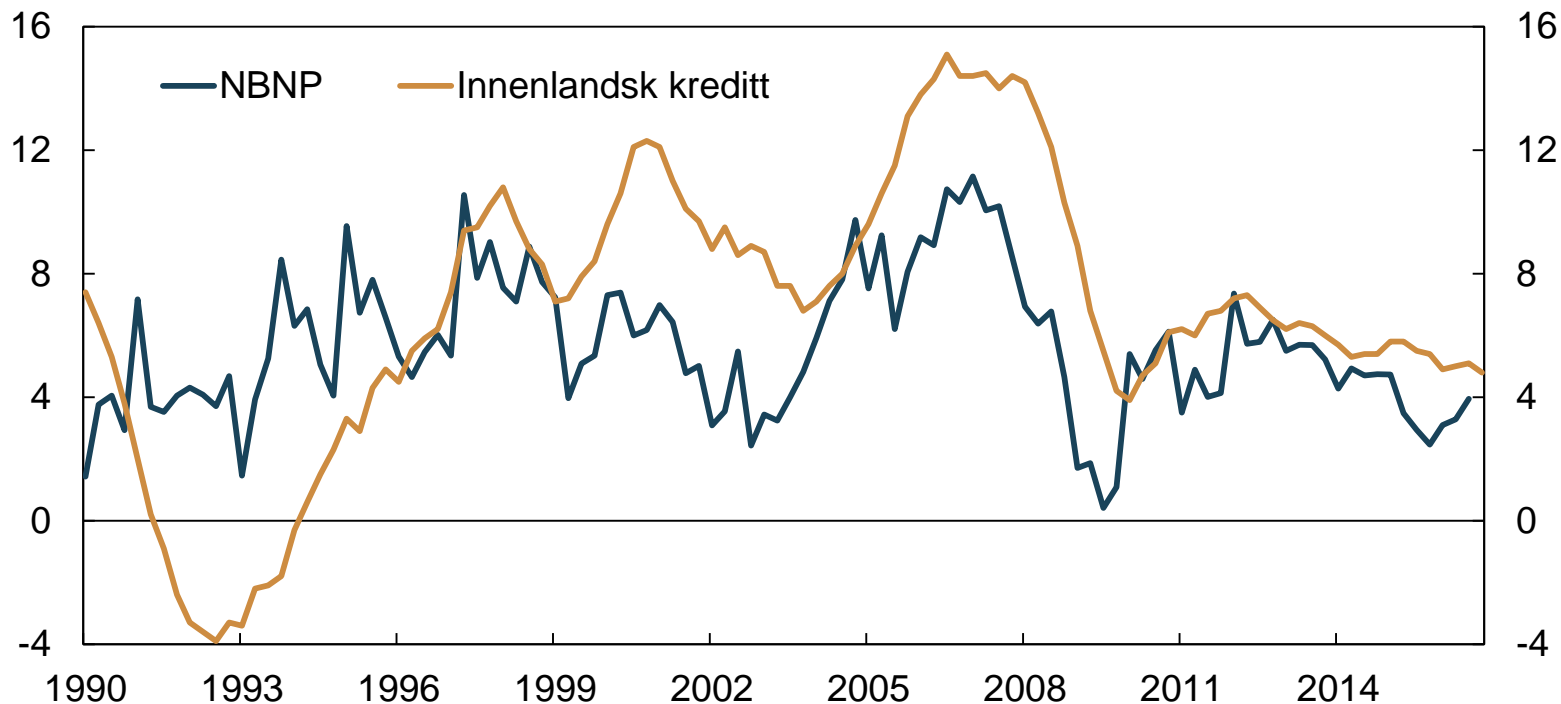
## Fordeler

- Innebærer per konstruksjon en balanse mellom nominell og reell stabilitet
  - $PY = mål$
- Ligner på optimal politikk under “commitment”
  - Historieavhengig
- Lettere å unnslippe likviditetsfellen
- Reduserer finansiell risiko
  - Gjeldskontrakter basert på et gitt nominelt beløp
- Gode egenskaper for en liten, åpen økonomi som blir rammet av internasjonale sjokk
  - Bergholt (2017)
- Korrelert med boligpriser og kreditt
  - Mindre behov for å “lene seg mot vinden” (Brubakk og Røisland, 2017)



# Utviklingen i nominelt BNP og kreditt.

Firekvartalsvekst. Prosent. 1990 – 2016



Kilde: Statistisk sentralbyrå



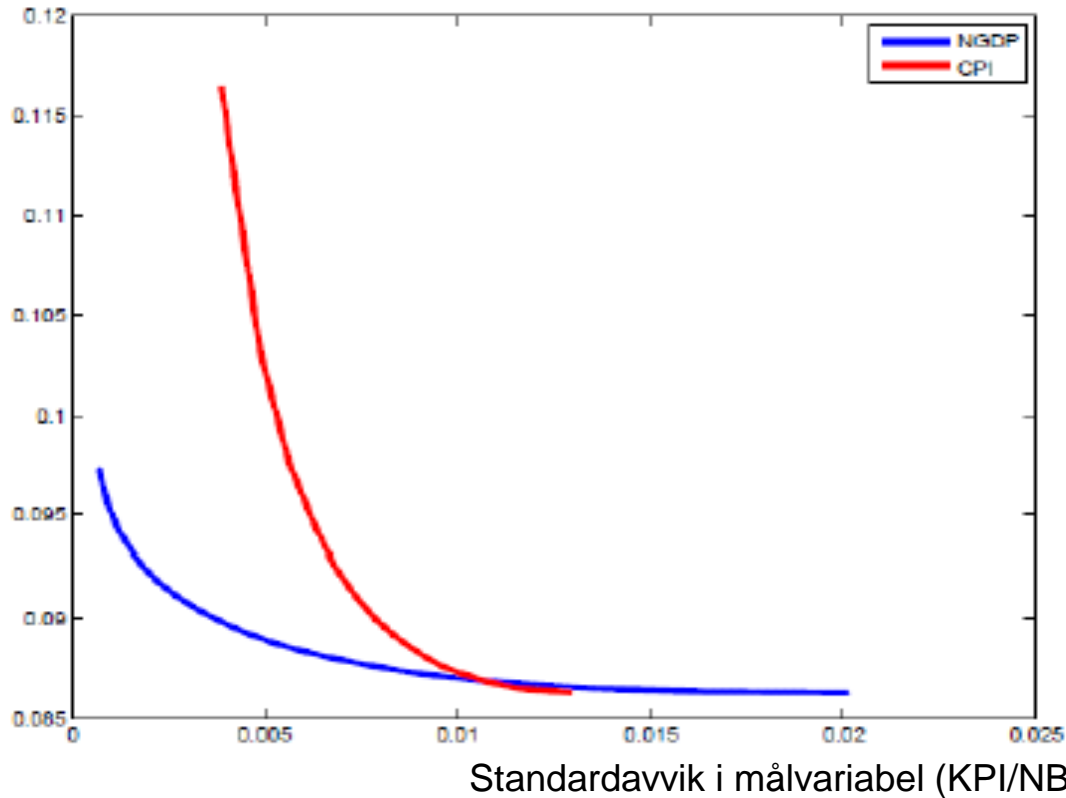
# ReFIT

- Vanskelig å slå **fleksibel** inflasjonsstyring
- Trade-off mellom fleksibilitet og etterprøvnbarhet/troverdighet
- **Forskningsspørsmål:** Kan et alternativt styringsmål (f eks. NBNP) gi tilstrekkelig realøkonomisk og finansiell **stabilitet** uten å kreve for stor **fleksibilitet**?



# Velferdstap vel ulik grad av fleksibilitet under hhv inflasjonsmål og nominelt BNP-mål (Brubakk og Røisland, 2017)

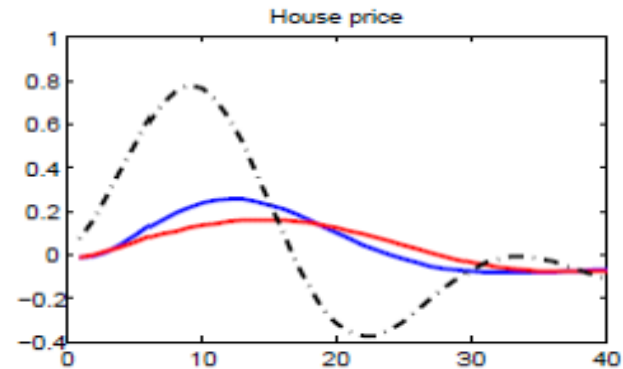
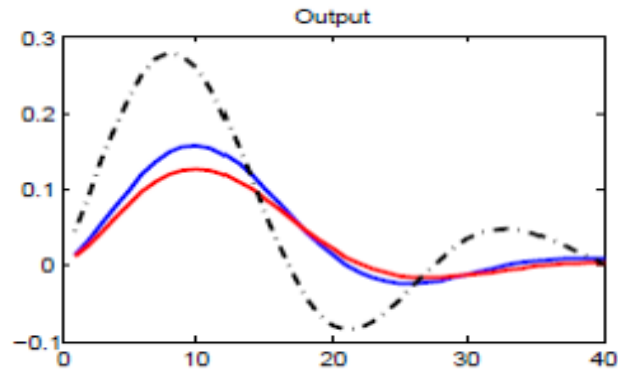
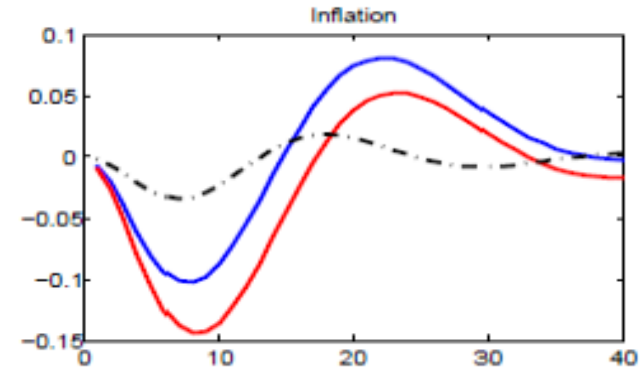
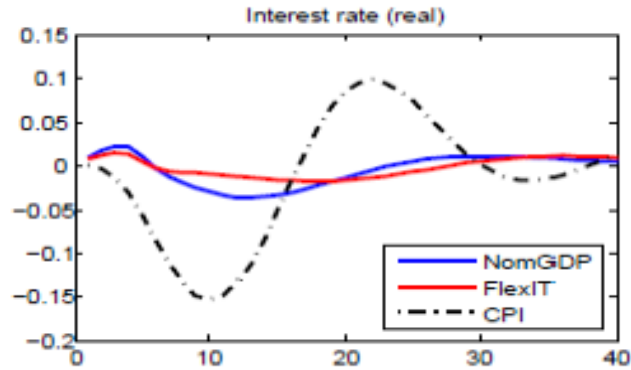
Velferds  
tap



- NEMO
- Velferd avhenger av stabilitet i KPI-inflasjon, prod.gap og boligpriser (liten vekt) (+ litt renteglatting)

# Virkninger av et negativt lønnsjokk

Brubakk og Røisland (2017)



# Nominelt BNP-mål

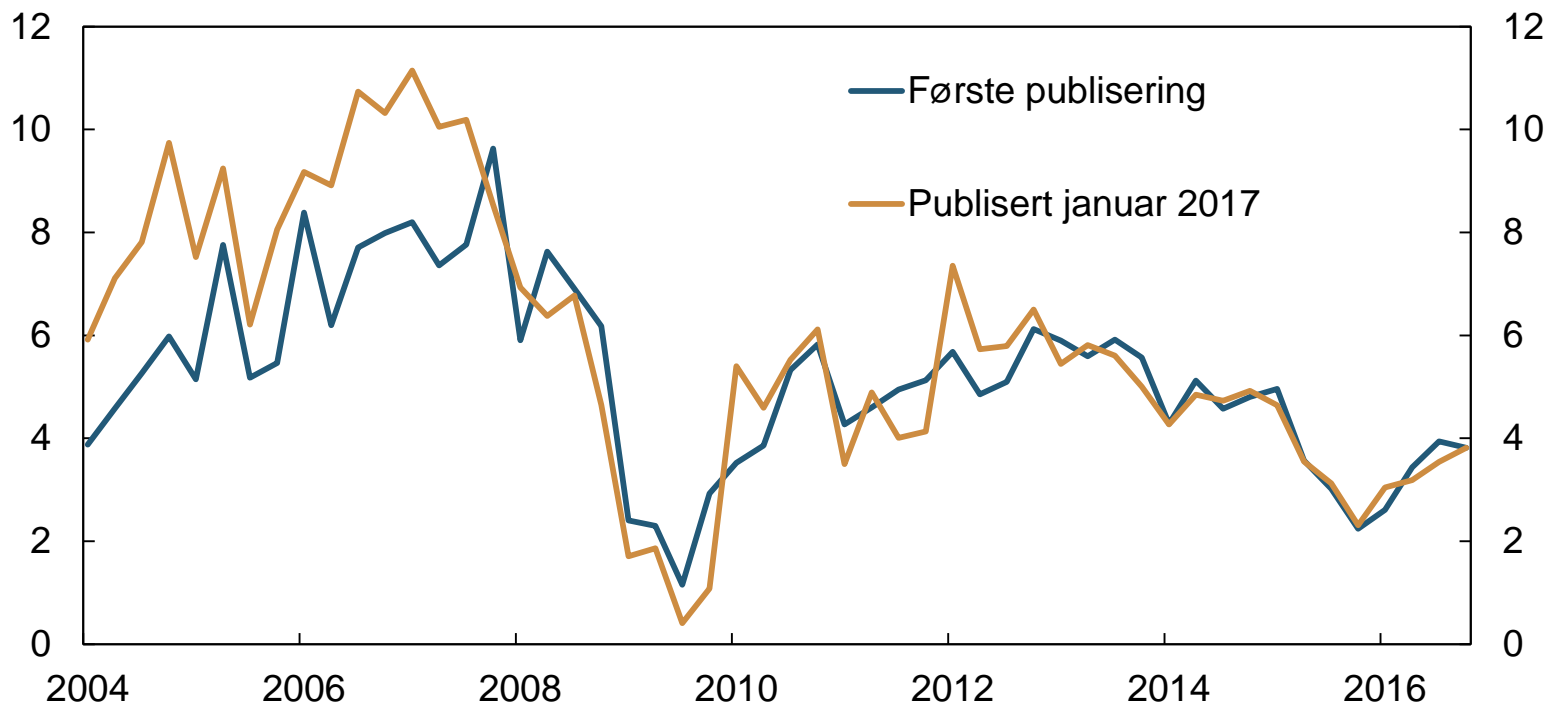
## Ulemper

- Vanskelig å forklare til publikum
- NBNP-nivåmål har samme problemer som prisnivåmål hvis forventningene er bakoverskuende eller målet ikke er troverdig
- Store revisjoner i NBNP-data



# Nominell BNP Fastlands-Norge

Firekvartalersvekst. Sesongjustert. Prosent.





# Konklusjoner

- Velferdsoptimal pengepolitikk kan i prinsippet bli implementert innenfor rammen av fleksibel inflasjonsstyring
  - Men må være **fleksibel**
- Trade-off mellom fleksibilitet og etterprøvbarhet/troverdighet
- Prisnivåmål og NBNP-mål har noen gode egenskaper i teorien
  - Men har noen praktiske problemer
- Relativt streng NBNP-styring kommer ganske nær fleksibel inflasjonsstyring
  - Korrelert med finansielle variable: Mindre behov for “leaning”
- NBNP som kryss-sjekk?

