

## Kapittel 7. Prisstabilitet

### 7.1 Målet for pengepolitikken

Pengepolitikk er myndighetenes styring av renter og likviditet i markedet for norske kroner. Regjeringen fastsatte i 2001 et inflasjonsmål for pengepolitikken i Norge. Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent.

Inflasjonsmål er vanlig i land som er sammenlignbare med Norge, for eksempel Sverige, Storbritannia, Canada, New Zealand og Australia. Også Den europeiske sentralbanken sikter mot lav inflasjon.

Norges Bank setter renten slik at fremtidig inflasjon skal bli lik inflasjonsmålet på 2,5 prosent. Pengepolitikken virker med et tidsetterslep. Inflasjonen i dag gir derfor ikke tilstrekkelig informasjon om hva renten bør være nå. En pengepolitikk som tar hensyn til dette, vil normalt også bidra til å stabilisere produksjonen og sysselsettingen (se avsnitt 7.3).

Konsumprisveksten blir påvirket fra måned til måned av tilfeldige og midlertidige forhold som pengepolitikken ikke rår over. Norges Bank skal derfor i utgangspunktet ikke ta hensyn til direkte effekter på konsumprisene som skyldes endringer i rentenivået, skatter, avgifter og særskilte midlertidige forstyrrelser. I gjennomføringen av pengepolitikken legger Norges Bank særlig vekt på utviklingen i konsumprisveksten justert for avgifter og uten energivarer (KPI-JAE) som en indikator på underliggende inflasjon.

Mandatet for gjennomføringen av pengepolitikken er gitt i forskrift av 29. mars 2001 (se tekstboks 7.1). Retningslinjene for den økonomiske politikken innebærer at pengepolitikken har fått en klar rolle i å stabilisere den økonomiske utviklingen. I brev til Finansdepartementet 27. mars 2001 uttalte Norges Bank seg om mandatet:

*«Norges Bank legger til grunn at pengepolitikken virker med et betydelig tidsetterslep. Banken må derfor være fremoverskuende i sin rentesetting. Virkningene av renteendringer er usikre og vil variere over tid. Endringer i renten vil bli foretatt gradvis, slik at banken får anledning til å vurdere virkningene av renteendringer og annen ny informasjon om den økonomiske utviklingen. Dersom prisstigningen i en periode avviker vesentlig fra målet, vil Norges Bank sette renten med sikte på at konsumprisveksten gradvis bringes tilbake til målet. Norges Bank vil søke å unngå unødige svingninger i produksjon og etterspørsel.»*

Målet for pengepolitikken gjenspeiler at lav og stabil inflasjon med lave og stabile inflasjonsforventninger er det beste bidraget pengepolitikken kan gi til å nå målet om stabil utvikling i produksjon og sysselsetting. Det er en nødvendig

forutsetning for å oppnå stabile forventninger om valutakursutviklingen og er således et ankerfeste også for kronkursen.

## Tekstboks 7.1: Mandatet for pengepolitikken

Pengepolitikken i Norge utøves av Norges Bank. Bankens virksomhet er regulert i lov om Norges Bank og pengevesenet (sentralbankloven), vedtatt av Stortinget 24. mai 1985. Lovens paragraf 2 omhandler forholdet til statsmyndighetene, mens paragraf 4 omhandler vedtak om endringer i kronens kursordning. I henhold til paragrafene 19 og 20 fastsetter Norges Bank vilkårene for rentesatsen på bankenes innskudd og lån i sentralbanken.

Med hjemmel i sentralbanklovens paragraf 2 tredje ledd og paragraf 4 annet ledd fastsatte Regjeringen 29. mars 2001 ny forskrift for pengepolitikken. Forskriften gir Norges Banks mandat for gjennomføringen av pengepolitikken. I forskriftens paragraf 1 heter det:

*«Pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i den norske kronens nasjonale og internasjonale verdi, herunder også bidra til stabile forventninger om valutakursutviklingen. Pengepolitikken skal samtidig understøtte finanspolitikken ved å bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.*

*Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken.*

*Norges Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal i samsvar med første ledd rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent.*

*Det skal i utgangspunktet ikke tas hensyn til direkte effekter på konsumprisene som skyldes endringer i rentenivået, skatter, avgifter og særskilte midlertidige forstyrrelser.»*

## 7.2 Hvorfor er lav og stabil inflasjon et mål?

Inflasjon er vedvarende vekst i det generelle prisnivået. Inflasjon er det samme som et fall i verdien av penger, det vil si at man får et mindre kvantum av varer og tjenester for en bestemt pengesum. Inflasjonen måles vanligvis med veksten i konsumprisene, slik den kommer til uttrykk i Statistisk sentralbyrås konsumprisindeks.

Høy inflasjon gjør det dyrt å sitte med penger, siden disse stadig taper sin reelle verdi. Høy inflasjon kan også føre til unødig bruk av ressurser hvis mange bruker mye tid og krefter på å redusere ulempene ved høy inflasjon. Videre er det kostnader for bedriftene ved stadig å måtte endre prisene.

Når inflasjonen er høy, er den som regel variabel. Variabel inflasjon skaper usikkerhet ved at husholdningene og bedriftene blir usikre på fremtidige inntekter og utgifter. Det gjør det vanskelig å fatte riktige beslutninger og gir opphav til feilinvesteringer som igjen bidrar til svingninger i økonomien. Usikkerheten kan dessuten føre til at aktørene i det økonomiske livet blir mindre villige til å inngå langsiktige kontrakter. Mye ressurser kan bli brukt til sikring mot store endringer i prisene. Store og uventede endringer i prisene gir også en vilkårlig omfordeling av realverdien av inntekt og formue, for eksempel fra kreditorer til debitorer, og fra leietakere til eiere av fast eiendom.

Videre gjør høy og variabel inflasjon det vanskeligere å skille prisendringer på enkeltprodukter fra den generelle prisstigningen. Dermed blir det vanskeligere å se i hvilke markeder det er knapphet og hvor det er overskuddstilbud. Det gjør det mer krevende å fatte riktige beslutninger, og kan bidra til ustabile priser i finans- og i eiendomsmarkedene.

Andre kostnader ved inflasjon er knyttet til skattesystemet. Mange grenser i skattesystemet fastsettes i nominelle termer for ett år av gangen (for eksempel grensene for toppskatt). Med høy inflasjon innebærer dette økende reelle skatter gjennom året. Høyere reelle skatter kan gi økende avstand mellom det som er samfunnsøkonomisk lønnsomt, og privatøkonomisk lønnsom atferd (økende «skattekiller»<sup>1</sup>).

Slik kan man si at lav og stabil inflasjon er en forutsetning for at ressursene utnyttes (allokeres) effektivt i en markedsøkonomi. Inflasjonen bør imidlertid ikke bli for lav. Det har blant annet sammenheng med at strukturen i økonomien er i utvikling, og at det kan være stivheter slik at det er vanskelig å senke nominelle priser og lønninger. Med en viss prisvekst kan relative priser og lønninger endres uten at nominelle priser og lønninger faller.

Videre vil det være umulig å oppnå negative realrenter når inflasjonen i utgangspunktet er nær null, siden den nominelle renten ikke kan bli lavere enn null. I perioder med lav inflasjon og lav økonomisk vekst kan det være riktig med negative realrenter.

I tillegg er det en tendens til at konsumprisindeksen overdriver den faktiske prisstigningen. Den viktigste kilden til målefeil er trolig at det er krevende å skille mellom endringer i kvalitet og pris på varer. Undersøkelser i andre land viser at konsumprisindeksen overvurderer den faktiske inflasjonen i størrelse  $\frac{1}{2}$  - 1 prosent. Dermed kan lav inflasjon (målt ved konsumprisindeksen) faktisk innebære deflasjon. Deflasjon er et vedvarende fall i det generelle prisnivået. Deflasjon kan lett gå hånd i hånd med og forsterke nedgangstider i økonomien.<sup>2</sup> Dette gjør at det er like viktig å unngå for lav som for høy prisstigning.

---

<sup>1</sup> For en mer utførlig oversikt over kostnadene ved høy inflasjon, se for eksempel King (2002) og Qvigstad og Røisland (2000).

<sup>2</sup> Se Claussen og Hagelund (2003) for mer om kostnader ved deflasjon.

Internasjonalt blir derfor inflasjonsmålet som regel fastsatt til 2 eller 2½ prosent. Et mål for inflasjonen innebærer at en ved avvik fra målet søker å bringe inflasjonen tilbake til målet. Det er ikke slik at høy inflasjon ett år skal motsvares av lav inflasjon året etter.

Inflasjonsmålet springer ut fra en erkjennelse av at inflasjon over tid er et pengeomessig fenomen: Over tid følger prisutviklingen utviklingen i pengemengden. I tillegg har det vist seg at pengepolitikken ikke varig kan redusere arbeidsledigheten. Etter at A. W. Phillips, som var professor ved London School of Economics, på 1950-tallet fant at det var en avtakende sammenheng mellom lønnsvekst og arbeidsledighet, trodde mange økonomer at en over tid kunne velge høy inflasjon og lav arbeidsledighet eller lavere inflasjon og høyere arbeidsledighet. Historiske erfaringer og økonomisk teori tilsier at det ikke finnes en slik sammenheng over tid. En kan ikke over tid få lavere arbeidsledighet i bytte mot økt inflasjon.<sup>3</sup>

I Norge har det vært fire perioder med virkelig høy inflasjon de siste 100 årene: Under de to verdenskrigene og Korea-krigen, samt en 15-års periode fra første halvdel av 1970-årene til andre halvdel av 1980-årene. I kjølvannet av den høye inflasjonen oppstod store realøkonomiske tap og finansiell ustabilitet. En rekke eksempler fra andre land bekrefter at når inflasjonen først er blitt høy, er det kostbart å bringe den ned. Det krever ofte en periode med høy arbeidsledighet.

Det er i dag bred internasjonal enighet om at den langsiktige velstandsutviklingen i et land avhenger av befolkningsvekst og av hvor effektivt landet er til å utnytte sin arbeidskraft og kapital, ikke av hvor raskt sentralbanken trykker penger.

---

<sup>3</sup> Se for eksempel Dornbusch, Fischer og Startz (2004).