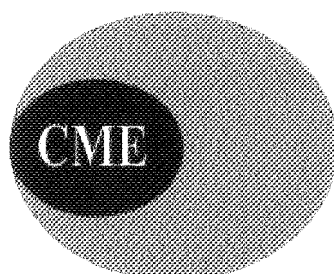


# Working Paper Series 3/98

## En pengepolitikk for Norge - etter Solidaritetsalternativet

Hermod Skånland  
Handelshøyskolen BI/CME

Handelshøyskolen BI  
Hovedbiblioteket  
24 NOV. 2000



Centre for Monetary Economics

SERIE/HANDE

Oslo, 24. august 1998  
**Hermød Skånland**

**En pengepolitikk for Norge - etter Solidaritetsalternativet.**

1. Solidaritetsalternativets pengepolitikk
2. Strategiens grunnleggende svakheter
3. Motstanden mot pengepolitikk
4. Nye muligheter for tradisjonell fastkurspolitikk?
5. Internasjonale mønstre for penge- og kurspolitikk
6. Et internasjonalt mønster tilpasset norske forhold
7. Overgangen til inflasjonsmål
8. Tilliten til sentralbanken
9. Et nytt lovgrunnlag for norsk pengepolitikk
10. Avsluttende merknader

## 1. Pengepolitikken i Solidaritetsalternativet

Siden fremleggelsen av det forrige langtidsprogrammet i 1993 har strategien for økonomisk stabilisering vært basert på det "Solidaritetsalternativ" som Sysselsettingsutvalget trakk opp.<sup>1)</sup> Denne gikk ut på en ansvarsfordeling mellom finans-, penge- og inntektspolitikken der finanspolitikken skulle jevne ut økonomiske svingninger, pengepolitikken skulle innrettes mot å holde en stabil valutakurs, og inntektspolitikken skulle sørge for at vår konkurranseevne ikke blir svekket gjennom en sterkere kostnadsøkning enn hos våre handelspartnere.

Fastkurspolitikken var nedfelt allerede i mandatet for uvalget, som i sin utypning av dette punktet sier at dermed er "devalueringer (min understrekning), et virkemiddel som ble hyppig benyttet i årene fra 1977 til 1996 for å bedre landets kostnadsmessige konkurranseevne, ikke aktuelt i 1990-årene"<sup>2)</sup>. Også da denne politikken ble formalisert gjennom kursforskriften av 1994 fremgikk det klart av premissene at pengepolitikken oppgave skulle være å forhindre en svekkelse av kronekursen som ville forsterke prisstigningen og føre oss inn i en utvikling som vi med store ofre nylig hadde klart å komme oss ut av.<sup>3)</sup> Kroneflyten siden 1992 forandret ikke på dette, siden den skyldtes internasjonal valutauro og ikke syntes å ha svekket tilliten til norske kroner.

I begynnelsen av 1990-årene var det naturlig at både erfaringer og fremtidsutsikter tilsa at et eventuelt press på kronekursen ville gå i retning av fallende kroneverdi. Vi hadde ikke opplevd noe markedsmessig press for stigende kronekurs siden 1920-årene, og fram mot århundreskiftet ventet vi fortsatte budsjettunderskudd og nedgang i statens nettofordringer. Vi trodde petroleumsinntektenes

dominerende plass i norsk økonomi etter hvert ville avta, og at vi ville falle inn i det europeiske konjunkturmønster. <sup>4)</sup> Under slike forhold ville kravet om stabil kronekurs ha en disiplinerende virkning, både i forhold til partene i arbeidslivet og i Stortingets budsjettarbeid.

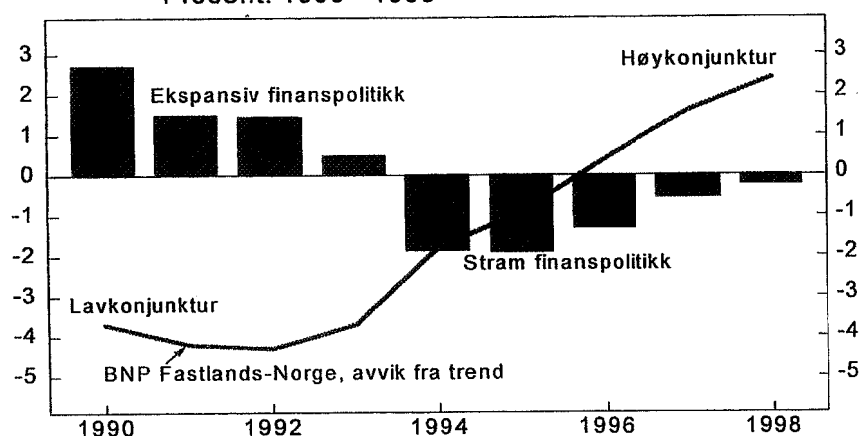
Utsiktene til EU-medlemskap og deltakelse i ØMU trakk også i samme retning og tilsa at stabiliteten burde etableres i forhold til europeiske valutaer heller enn en egen valutakurv, slik den hadde vært fra 1978 til 1990.

Men utviklingen ble ikke som forventet. En sterk og i hovedsaken vellykket motkonjunkturpolitikk, det internasjonale (og norske) rentefallet i 1993 og styrket konkurransevne gav Norge en konjunkturoppgang, og i 1995 ble prognosene for oljeproduksjon og dermed også for statens inntekter sterkt oppjustert. Det styrket tilliten til norsk økonomi, men innebar også at petroleumsvirksomhetens store betydning ville vedvare. Samtidig forsvant de tilløp til oppgang i Europa som vi så da valutaforskriften ble fastlagt. Derfor førte de kontinental-europeiske land en ekspansiv pengepolitikk i 1995 og -96, mens vi strittet imot etter beste evne. Det gav en valutainnngang som vi ikke ønsket, og i januar 1997 syntes Norges Bank at det fikk være nok og lot krona flyte, med en kursoppgang på 5-6 prosent som resultat. Dette ble ansett å være utenfor det "kursleie" som valutaforskriften etablerte, og i løpet av to måneder rundt årskiftet 96/97 måtte Norges Bank sette ned renten med hele 1,25 prosentpoeng. En slik pengepolitikk var helt ute av takt med det stigende press som allerede da gjorde seg gjeldende i norsk økonomi, og den måtte nødvendigvis virke de-stabiliserende i stedet for stabiliserende og forsterke svingningene i økonomien.

Når pengepolitikken forsterker svingningene, blir oppgaven for finanspolitikken med hensyn til å utjevne dem desto tyngre. Både i 1994 og -95 hadde finanspolitikken virket så innstrammende som man med rimelighet kunne vente, men med stigende petroleumsinntekter ble det etter hvert tyngre å holde den

stramme linjen. Likvel gikk det rimelig bra også for 1996, men med tilstundende valg i 1997 økte partienes markeringsbehov i Stortinget, og balansen i Regjeringens budsjettforslag ble vesentlig svekket under prosessen. Regjeringsskiftet høsten 1997 førte til en ytterligere svekkelse. Etter hvert som presset i økonomien har økt, er altså finanspolitikken blitt mindre stram, slik det er vist i fig. 1. Dermed har den sviktet sin oppgave med hensyn til konjunkturutjevning.

**Figur 1. Finanspolitikk og konjunkturer**  
Prosent. 1990 - 1998



Kilde: Statistisk sentralbyrå, Finansdepartementet og Norges Bank

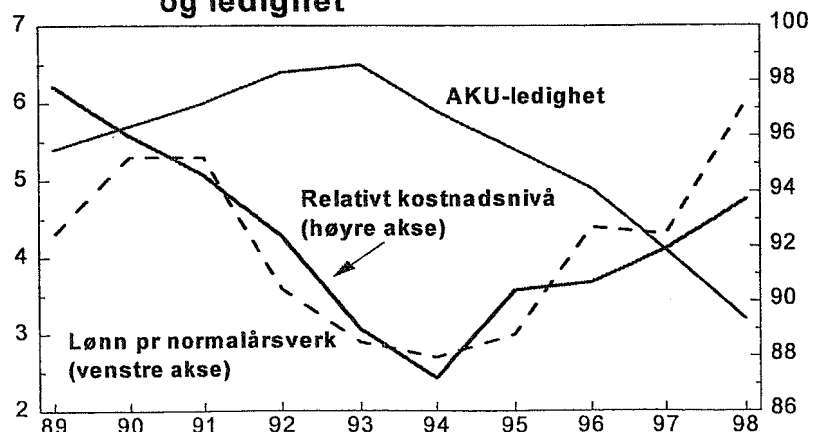
Det var partene i arbeidslivet, både på arbeidstaker- og arbeidsgiversiden, som fastholdt kravet om en stabil valutakurs som en forutsetning for å videreføre Soltidaritetsalternativet. Man ville ikke risikere at den moderasjon som ble vist i lønnspolitikken, skulle bli spist opp av en stigende kronkurs. Nå ble det ikke vist noen slik moderasjon i forhold til handelspartnerne etter 1994, og slik sett var der ikke så mye å spise opp. Man var heller ikke villig til å se at en svekkelse av konkurranseevnen var en forutsetning for at det skulle skapes rom for den økende bruk av ressurser som veksten i innenlandsk etterspørsel krevde. Dette kunne skje enten gjennom en kroneappresiering eller en sterkere lønns- og prisstigning enn i andre land. Eller kanskje man var klar over alternativene og valgte en sterkere inflasjon fordi dette på kort sikt er mer bekvemt å leve med

for begge parter i arbeidslivet. På lengre sikt er det imidlertid kostbart å presse tilbake en inflasjon når den først er bygget inn i forventningene.

Lønnsoppgjøret i 1997 så likevel ut til ikke å gå så helt galt, og lønnsøkningen ble mindre enn året før. Men dette ble oppnådd gjennom statens medvirkning til å få den avtalefestede pensjon fra 62 år i havn, og ennå har ingen våget å regne på hvor mye dette vil koste i årene fremover. Foreløpig vet vi bare at det blir langt mer enn man hadde ventet.

Det har vært en del diskusjon, særlig blant økonomer, om hvor vidt Solidaritetseter alternativet har gitt mindre nominell lønnsøkning enn den vi ville fått i alle fall under de gitte fortjenesteforhold i næringslivet og den ledighet vi har hatt. Bjørnstad (1998) gir det seneste bidraget til denne debatten. Han analyserer utviklingen fram til og med 1997 og finner ingen støtte for at det har skjedd et strukturelt brudd i lønnsdannelsen i industrien på 1990-tallet. 5) Etter årets lønnsoppgjør kan vi la denne diskusjonen ligge. Det har som kjent gitt oss en lønnsøkning på rundt 6 pst mot 3-4 pst i konkurrerende land. Med en svekkelse i kostnadmessig konkurransevne som bare blir større år for år, slik det fremgår av fig. 2, er det åpenbart at Solidaritetseter alternativet ikke lenger fungerer etter sitt formål. Likevel ser vi tilløp til å ville gjenopplive det gjennom et nytt "sysselsettingsutvalg". Før vi forsøker å bygge opp et alternativ, er det derfor viktig at vi erkjenner svakhetene i den strategi som vi til nå har ment å følge.

**Figur 2. Lønnsøkning<sup>1)</sup>, relativt kostnadsnivå<sup>2)</sup> og ledighet**



1) Lønn pr normalårsverk

2) Relative timelønnskostnader i felles valuta, 1988=100

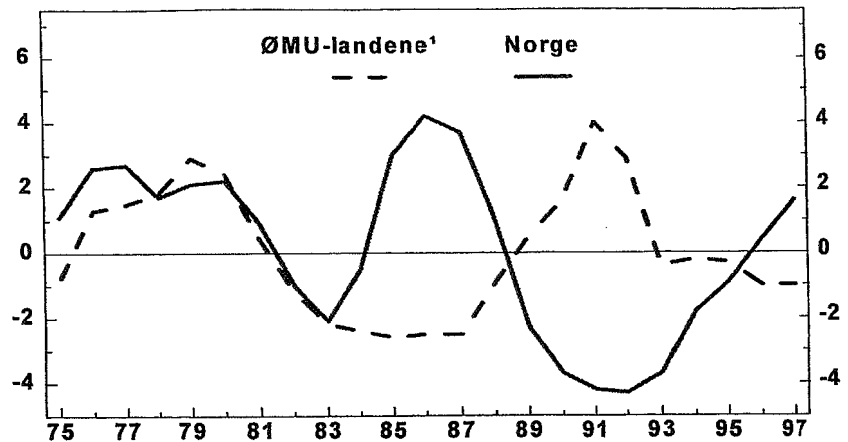
## 2. Strategiens grunnleggende svakheter.

I den etablerte arbeidsfordelingen er inntektspolitikken tildelt en oppgave som i andre land blir lagt til pengepolitikken, nemlig å holde utviklingen i nominelle verdier under kontroll. Men inntektspolitikken er ikke et makroøkonomisk instrument som kan brukes for myndighetenes stabiliseringspolitiske formål. Lovgivningen på det arbeidsrettslige området går ikke lenger enn til å skape ordnede forhold i arbeidsmarkedet og begrense omfanget av konflikter. Ikke minst er lønnsnemndinstituttet viktig ved at det kan forhindre en gradvis opptrapping av kravene etter hvert som man ser hva andre har oppnådd. Men Lønnsnemnda må holde seg innenfor rammene av tilbud og krav, som igjen vil være bestemt av forhold i arbeidsmarkedet, herunder tilbud og etterspørsel etter arbeidskraft og styrkeforholdet mellom organisasjonene.

Også muligheten for å bestemme finanspolitikkens ekspansive eller kontraktive karakter er mer begrenset enn slik den fremstår i de fleste lærebøker. I praksis vil den måtte tilpasses det politiske marked, ikke bare slik dette fremtrer i Stortinget, men også velgernes reaksjoner siden det er disse som i sin tur skal utpeke Stortinget.

Bindingen av pengepolitikken til en løpende stabilisering av valutakursen innebærer at den i realiteten blir fastlagt i Frankfurt, hittil av Bundesbank og i fremtiden av Den europeiske sentralbank. Der har hensynet til norsk økonomi naturligvis ikke noen plass ved de beslutninger som treffes, og det ville telt lite selv om vi hadde vært medlemmer. Man kan ikke gå ut fra at det som passer for EU også vil passe for Norge. Siden tidlig på 1980-tallet, dvs. siden petroleumsvirksomheten og vår anvendelse av petroleumsinntektene fikk avgjørende betydning i norsk økonomi, har konjunktorene i Norge utviklet seg motsatt av de europeiske, som fig. 3 viser, og som det er pekt på foran, er det sannsynlig at dette inntil videre vil fortsette. En europeisk pengepolitikk anvendt i Norge vil derfor forsterke svingningene i norsk økonomi.

Figur 3. Output gap, ØMU-landene og Norge



<sup>1</sup> BNP-vekter  
Kilde: OECD

I tillegg har Norge skaffet seg et særproblem gjennom vårt fradrag for renteutgifter i skattleggingen av husholdninger. Tyskland som har vært dominerende i pengepolitikken, har ikke lenger noe slikt fradrag, og andre EU-land, med unntak av Danmark, har sterke begrensninger på hvor mye som kan trekkes fra. Når man i EU setter en rente ut fra de forhold som gjelder der, må vi sette renten høyere dersom etterspørselen skal begrenses i samme grad. Men dermed trekkes valuta til Norge og krona presses opp.

### 3. Motstanden mot pengepolitikk.

De svakheter ved strategien som er nevnt ovenfor er så åpenbare at man kan spørre hvordan man har klart å overse dem i det politiske handlingsmønster. Det er vanskelig å se noen annen forklaring enn en bastant motvilje mot å føre pengepolitikk.

Opplevelsen av 1920-årenes problemer, som i vesentlig grad har vært tilskrevet datidens pengepolitikk, gav tilliten til både pengepolitikk og sentralbank en knekk som den generasjon som da var ung, brakte videre til den neste. Våre lysende økonomiske begavelser, med Ragnar Frisch i spissen, som direkte og indirekte har vært læremestre for etterkrigstidens økonomiske beslutningstakere, konsentrerte seg om realøkonomi og finanspolitikk foruten metodiske problemer. Pengepolitikken tilhørte "fiksjonsøkonomien".



I denne tiden hadde Keyneslæren, med bakgrunn i 1930-årenes krise, sitt politiske gjennombrudd i de vestlige land. Keynes selv hadde advart mot inflasjon, men denne del av læren kom i bakgrunnen til fordel for den delen som fremhevet finanspolitikkenes muligheter for å holde aktivitetsnivået oppe. Etter at inflasjonen gjennom 1960- og -70 årene fikk sterkere tak og stadig flere land hadde pådratt seg en tyngende satsgjeld for første gang i fredstid, ble inflasjonen brakt tilbake gjennom en stram pengepolitikk. Norge ble, på grunn av sine oljeinntekter, det eneste vestlige land som hadde finansiell handlefrihet til fortsatt å føre ekspansiv finanspolitikk. Internasjonalt betraktes vi derfor som de siste keynesianere.

Når vi mente oss å ha dårlig erfaring med pengepolitikk, de toneangivende økonomer i forskning og administrasjon var lite fortrolig med penge teori og oljen gjorde penger til mindre av en knapp resurs enn i andre land, er det forståelig at pengepolitikken levde en skyggetilværelse blant politikerne. For dem ble spørsmålet mer å holde en lav pris enn en "riktig" pris på penger.

Endelig bør det nevnes at det i Norge er liten aksept for at viktige beslutninger skal treffes av administrative organer uten at de kan overprøves av de politiske, selv når beslutningene bygger på politisk opptrukne retningslinjer. Derfor er det i samsvar med norsk tradisjon når finansministeren finner det "betenkelig" å gi Norges Bank den innflytelsen som ligger i å fastsette renten ut fra noe mer enn entydig observerbare indikatorer.<sup>6)</sup>

#### **4. Nye muligheter for tradisjonell fastkurspolitikk?**

Solidaritetsalternativets sammenbrudd, med et kostbart lønnsoppgjør og sviktende evne til å foreta den nødvendige tilstramming av finanspolitikken, har siden tidlig i vår ført til en svekkelse av kronekursen. Fallet i oljeprisen har trukket i samme retning. Kronesvekkelsen har ført til at Norges Bank, i samsvar med kursforskriften, har måttet heve sine signalrenter i flere trinn, slik at renten i pengemarkedet i juli, før det siste presset mot krona satte inn,

lå 0,9 pst over ECU-renten mot 0,7 under denne i februar. Denne renteøkningen har passet godt inn i en situasjon der det er behov for å dempe den innenlandske etterspørsel.

Det ligger et paradoks i at pengepolitikken, som ordinært ventes å skulle bidra til å styrke tilliten til landets valuta, bare kan fungere når denne tilliten er svekket. Hvis man vil fortsette å leve med dette paradokset, innebærer det at man overlater til markedene å bestemme graden av pengepolitisk tilstramming gjennom tilbud og etterspørsel av kroner. Ved siden av valutatransaksjoner for dekning av det løpende kommersielle behov, vil vurdering av kurs- og renteutvikling og dermed av norsk økonomi her ha avgjørende betydning. Men denne vurdering vil i hovedsaken være knyttet til løpetiden for de instrumenter som anvendes i pengemarkedet, det vil si de nærmeste måneder framover, opp mot ett år.

I utøvelsen av en pengepolitikk er det vanlig å regne med at renteendringer har gjennomslag i realøkonomien etter 12-24 måneder. I forhold til det perspektiv myndighetene har behov for å legge til grunn blir derfor markedets "rentefastsettelse" nokså vilkårlig. En prisøkning på olje kan f.eks. føre til fall i rentenivået, selv om presset i økonomien, og dermed pris- og kostnadsstigningen, er upåvirket eller kanskje til og med forsterkes.

Internasjonalt har vi sett mange eksempler på at markedsaktørene har fortsatt med kortsiktig kapitaltilførsel for å nyte godt av et høyt rentenivå som myndighetene setter for å bremse en innenlandsk ekspansjon. Dels forventer man å kunne trekke seg ut i tide om det skulle gå galt, og dels håper man at myndighetene vil kunne klare å løse problemene. Om forventningene ikke slår til, kan valutautgangen bli enorm med en dramatisk renteoppgang som resultat. Selv opplevde vi dette i 1985-86, og Finland og Sverige fulgte etter. Senere har vi sett det i Mexico og nå sist i flere asiatiske land.

En videreføring av fastkurspolitikken kan også få den motsatte

virkning av hva den har hatt til nå, nemlig en for sterk tilstramming. Det er lett å tenke seg en utvikling der det europeiske rentenivå stiger gjennom 1999, samtidig som et fortsatt kostnadspress her hjemme svekker tilliten til krona, og fører til at vi må øke rentedifferansen til euro for å opprettholde et stabilt kursnivå. Sammen med en forventet nedgang i verkstedindustrien kan dette gi et tilbakeslag tidlig etter århundreskiftet som er sterkere enn hva som kreves for på nytt å stabilisere prisenivået. Utviklingen vil i så fall følge mønsteret fra 1989-92. Om det derimot er oppnådd tilstrekkelig tillit til at det ligger langsiktige stabilitetsmål til grunn for politikken, vil en kunne tillate et begrenset fall i kronkursen siden markedene vil forvente at den igjen vil stige. Selvsagt ville vi i dag stått sterkere om langsiktigheten hadde vært etablert tidligere, slik at vi vinteren 1996/97 hadde akseptert en kursstigning for krona for under et senere tilbakeslag å kunne la den falle fra et høyere nivå. Men at vi ikke gjorde bruk av den muligheten, bør ikke nå forhindre oss fra å etablere et system der pengepolitikken over tid kan fylle sin stabiliserende funksjon.

Bankkriseutvalget viser i sin analyse<sup>7)</sup> nettopp til fastkurspolitikken som avgjørende for at det ikke kunne føres en norsk rentepolitikk tilpasset norske forhold, verken under oppgangen midt på 1980-tallet eller under tilbakeslaget rundt 1990. Den gangen var der enda ikke utviklet et internasjonalt anerkjent alternativ for små valutaer, og i den senere fasen forberedte vi oss på medlemskap i EU med sin monetære union. I dag er situasjonen anderledes.

##### **5. Internasjonale mønstre for penge- og kurspolitikk.**

Da Norge i 1986 etablerte en pengepolitikk basert på en fast kronkurs som regjeringen selv anså forpliktende, var dette det vanlige mønster i Europa. Etter hvert forstod også markedene at Norge, i minst like høy grad som andre land, var innstilt på å ta sin forpliktelse alvorlig.

I 1993 ble svingningsmarginene innen EU-systemet utvidet fra

pluss/minus 2,25 til pluss/minus 15 prosent. Innenfor EU var det bare Nederland som fortsatt formelt fastholdt den snevre margin overfor Tyskland. Dessuten ble den i realiteten fastholdt av Danmark, og de tre nordiske land som ikke var med i EU, fastholdt sine formelle bindinger.

Senere ble det en forutsetning for de land som aspirerte til medlemskap i ØMU å holde en fast verdi for sin valuta i forhold til ECU. Fra 1. januar 1999 vil en tilsvarende binding til euro være absolutt, og Danmark, som har langt den største del av sin handel med EU og som er integrert i deres jordbrukspolitikk, må ventes å holde sin krone meget stabil i forhold til euro.

Bortsett fra de spesielle forhold som gjelder innen EU, kan de land som i dag fører fastkurspolitikk, i hovedsak deles i tre grupper. Den første består av land som er under overgang til markedsøkonomi og andre som søker et fast holdepunkt for en ny stabilitet. Dette gjelder f.eks. de baltiske land og Argentina. Den andre omfatter land som har hatt langvarige og sterke økonomiske forbindelser med ett enkelt land og eventuelt har gått inn i et valutasamarbeid med dette landet. Dette gjelder tidligere franske kolonier i Vest-Afrika. Den tredje gruppen omfatter land i Sørøst-Asia som opprettholdt sin tilknytning til USD etter at Bretton Woods-systemet brøt sammen. For flere av dem er fastkurspolitikken blitt et element i deres finansielle katastrofe det siste året, og selv om Hong Kong og Kina fortsatt holder stand, fremstår i dag en videreføring av fastkurspolitikken i området som nokså tvilsom.

Blant industrialiserte og velutviklede land som frivillig har valgt en fastkurspolitikk, står Island og vi tilbake. Den islandske krone er knyttet til en kurv som omfatter det alt vesentlige av deres utenrikshandel og har en svingningsmargin på pluss/minus 6 pst. Vi holder vår krone stabil i forhold til "europeiske valutaer", men måler den i forhold til ECU og fra nyttår til euro. ØMU-landene dekker imidlertid foreløpig ikke mer enn 43 pst av den konkurranse Norge

møter. Om vi også vil ta med Danmark, kommer vi opp i 51 pst. Vår svingningsmargin er udefinert, men ganske trang.

Vi oppfatter oss selv neppe som hjemmehørende i noen av de tre gruppene som er omtalt foran, men er på den annen side kanskje heller ikke klar over hvor spesielle vi er. Et fastkurssystem inngir i dag ingen tillit i seg selv, det er det bare politikken som kan gjøre.

Hva gjør så andre industrialiserte land? USA, Tyskland og Japan danner tyngdepunktene i det system av flytende valutaer som gradvis har avløst Bretton-Woods regimet fra tidlig etterkrigstid. Disse har tradisjon for å søke lav prisstigning, men med større konsekvens etter enn før 1980. Det samme gjelder i enda høyere grad Sveits. Den europeiske sentralbank vil overta den tyske tradisjon.

Finland (som nå går inn i ØMU), Sverige og Storbritanina har etablert egne inflasjonsmål. Det samme gjelder flere land utenfor Europa, som Canada, New Zealand (som det første) og Australia. I alle disse landene er prisstabiliteten gjort til sentralbankens ansvarsområde. Liksom vi er alene om å ha kursstabilitet overfor knapt halvparten av våre handelspartnere som operativ retningslinje for pengepolitikken, er vi alene om å ha overlatt ansvaret for konkurransevne og prisstabilitet til partene i arbeidslivet. Vi bekrefter vår stilling som "anderledeslandet". Men vi kan ikke være sikre på at markedene kjenner Ibsens ord om at "den står sterkest som står alene".

#### **6. Et internasjonalt mønster tilpasset norske forhold.**

Norge har tidligere holdt fast ved mengdemessig reguleringer i kredittpolitikken, politisk fastlagt rente og valutareguleringer mye lenger enn andre land innenfor vår kulturkrets. Men når våre alternativer har vist seg lite brukbare, delvis som følge av utviklingen utenfor våre grenser, har vi til slutt falt inn i det internasjonale mønster. Det vil vi nok etter hvert gjøre også på dette området, og det kan være nyttig å se på hvordan omlegningen rent praktisk kan foretas

og hvordan en politikk som er innrettet mot realøkonomisk stabilitet heller enn en stabil valutakurs kan gjennomføres. Siden vi ikke har tid til lange lovutredninger om hvordan vi skal kunne gjøre hva andre land allerede har gjort, skal vi legge den gjeldende lovgivning til grunn. Vi skal senere ta opp spørsmålet om hvordan loven om Norges Bank kan endres, slik at den svarer bedre til nye forhold og den stilling en sentralbank vanligvis inntar i et demokratisk land.

Etter §2 i sentralbankloven av 24. mai 1985 skal banken "utøve sin virksomhet i samsvar med de økonomisk-politiske retningslinjer som er fastlagt av statsmyndighetene, ----" For tiden er det den tidligere omtalte valutaforskriften av 6. mai 1994 som er den relevante bestemmelse. Her er Norges Bank pålagt "i sin løpende utøvelse av pengepolitikken" å rette denne inn "mot stabilitet i kronens verdi målt mot europeiske valutaer, ---". Denne stabile kurs skal være "det operative målet" for pengepolitikken.

Hvis man vil legge om politikken i retning av prisstabilisering, kan dette gjøres enten på en måte som bevarer fastkurstradisjonen eller slik at omleggingen blir markert.

Den tradisjonsbevarende løsning vil være å stryke ordene "løpende" og "operative" og i stedet velge uttrykk som "stabil valutakursutvikling på lang sikt" eller "over tid" slik Finanskomiteens flertall gjorde høsten 1997 da den kommenterte regjeringens merknader til Norges Banks uttalelse om penge og kredittpolitikken av 3. november samme år <sup>8)</sup>. Flertallet tok likevel ikke konsekvensen av sine formuleringer, men støttet i stedet regjeringens forslag om å fastholde de gjeldende retningslinjer, som således stadig er bindende for Norges Bank.

En nærliggende formell løsning dersom man ønsker å holde på tradisjonen, ville være å simulere deltakelse i ERM 2, som er det system EU vil anvende for medlemsland som foreløpig ikke blir knyttet til ØMU, og som heller ikke har særavtale om å stå utenfor. I praksis omfatter systemet fra og med 1999 bare Hellas, men når

Sverige må ordne sitt forhold til ØMU, vil ERM 2 i første omgang være en naturlig løsning også for dem. Ved en utvidelse av EU vil de nye land ventelig finne sin plass her inntil de blir modne for å delta i ØMU.

ERM 2 vil innebære en tilknytning til euro med en svingningsmargin som for tiden er på pluss/minus 15 prosent. Nasjonalt ville vi nok søke en større stabilitet "på lang sikt". Men dette kan bare oppnås dersom vår inflasjon ikke avviker vesentlig fra de land vi stabiliserer i forhold til, det vil si EU-landene. Man vil derfor måtte etablere et inflasjonsmål for pengepolitikken på linje med hva EU praktiserer og sørge for å holde seg innenfor dette både for de nærmeste år og over tid.

Det andre alternativet, å markere omleggingen ved å etablere et inflasjonsmål (som vel heller burde kalles stabilitetsmål) med en viss margin for avvik i begge retninger over en periode fremover, vil markere klarere prisstabilitet som et selvstendig mål for pengepolitikken og gi et grunnlag for etterprøving av hvor godt målet er oppfylt. Sveriges Riksbank arbeider f.eks. ut fra et inflasjonsmål over den nærmeste toårsperiode med mulighet for avvik på pluss/minus 1 pst. Det er sannsynlig at også Den europeiske sentralbank kommer til å sette et inflasjonsmål som neppe vil ligge over 2 pst. Selv om dette ikke skulle bli gjort formelt, må realiteten ventes å bli den samme.

Inflasjonen vil i denne sammenheng neppe bli målt med den vanlige konsumprisindeksen, men som en "underliggende prisstigning" der konsumprisindeksen er korrigert for endringer i skatter og avgifter, eventuelt husleier og hos oss kraftprisen. Dette er tekniske spørsmål som vi ikke behøver å utrede videre her.

Opprinnelig ble inflasjonsmål brukt for å skape tillit til at en tidligere inflasjonslinje ville bli brutt, og i overgangsfasen kunne den nødvendige tilstramming medføre betydelige realøkonomiske kostnader. Vi er så heldige at en omlegging kan skje mens inflasjonen

er relativt moderat, og i praksis vil den kanskje kunne skje uten noen strammere pengepolitikk enn den som vil være nødvendig for å stabilisere valutakursen under det nåværende regime. En skal heller ikke se bort fra at omlegging til et regime som er internasjonalt kjent og markedene er fortrolige med, til erstatning for ett som er hjemmesnekret og som desuten har slått feil, vil styrke tilliten så mye at vi over tid vil kunne holde et lavere rentenivå enn om vi fortsetter med vårt nåværende system.

Enten vi velger den tradisjonsbevarende linje med kursstabilitet over tid eller en linje som sterkere markerer omleggingen, vil pengepolitikken måtte innrettes mot å begrense inflasjonen. Den videre diskusjon av hvordan overgangen praktisk kan gjennomføres, vil derfor være uavhengig av den presentasjonsform som velges.

#### **7. Overgangen til et inflasjonsmål.**

I noen land er det sentralbanken selv som fastsetter inflasjonsmålet, men i de fleste settes det av sentralbanken og regjeringen i felleskap. Med vår tradisjon er det utenkelig at sentralbanken skulle sette det alene, og det er heller ikke ønskelig. Av § 2 i sentralbankloven fremgår det som nevnt at retningslinjer av denne karakter skal fastsettes av "statsmyndighetene", det vil i praksis si Regjeringen med Stortingets godkjennelse. Men Norges Banks uttalelse vil måtte innhentes, og av hensyn til markedets tillit vil man ikke kunne avvike mye fra bankens tilråding. Dermed vil prisstabiliteten være en felles forpliktelse for staten (ved Regjering og Storting) og sentralbanken. Dette er viktigere hos oss enn i andre land fordi staten her har en finansiell handlefrihet som andre mangler. I de fleste land vil målsettingen for finanspolitikken være knyttet til statsgjelden, enten at den skal bringes ned eller holdes uforandret, eventuelt i forhold til BNP, men aldri at den skal kunne øke (med et visst forbehold for Japan).

En av de viktigste innvendinger mot et inflasjonsmål hos oss har vært at det vil gi politikerne muligheten av å føre en mer ekspansiv



finanspolitikk og overlate den ubehagelige tilstramming til Norges Bank. En kan ikke se bort fra at denne faren er reell. Derfor må inflasjonsmålet settes under forutsetning av at statsbudsjettet blir gitt et visst makroøkonomisk innhold, uttrykt gjennom de indikatorer som vanligvis blir brukt, nemlig den olje-, aktivits- og rentekorrigerende endring i balansen, og den reelle underliggende utgiftsvekst. Er ikke de finanspolitiske forutsetninger oppfylt, hviler ansvaret for en sterkere prisstigning og høyere rente på de politiske myndigheter og ikke på sentralbanken.

Det vil fremgå at inntektspolitikken ikke er gitt noen selvstendig plass i dette systemet på linje med finanspolitikk og pengepolitikk. Heller ikke er "partene i arbeidslivet" gitt en rang av myndighet på linje med politiske organer og Norges Bank. Fortsatt vil det være nyttig å ha en dialog med partene gjennom Koordineringsutvalget for inntektsoppgjørene, og fortsatt bør det være både beregningsutvalg og lønnsnemd. Men myndighetene skal ikke ha anledning til å skyve ansvaret for den økonomiske stabilitet over på partene, som ikke har noen kollektiv mulighet for å bære det. Og arbeidslivets organisasjoner skal ikke kunne presse fram konsesjoner som vederlag for å visse slik "kollektiv fornuft" som er i deres egen interesse.

Men hvor blir ansvaret for konjunkturutjevning og sysselsetting liggende i arbeidsdelingen mellom finanspolitikken og pengepolitikken? Først og fremst må det vinnes aksept for at konjunkturutjevning innebærer at aktivitetsnivået ikke kan tillates å bli så høyt at vi får et press på lønningene som i neste omgang truer arbeidsplassene. Der finnes et nivå for strukturledighet som vi ikke på kort sikt bør komme under dersom lønnsveksten skal holde seg stabil. I 1995 ble dette nivået under de da gjeldende forhold anslått til om lag 5 pst.<sup>9)</sup> Men strukturledigheten kan bringes ned gjennom arbeidsmarkedstiltak som omskolering og videreutdanning og generelt gjennom tiltak som øker fleksibiliteten i arbeidsmarkedet.

For det andre er de sterkeste konjunkturutslag til nå blitt utløst

fordi pengepolitikken ikke har vært tillatt å spille en stabiliserende rolle. Med en aktivisering av pengepolitikken for å utjevne svingninger bør en kunne oppnå en høyere grad av stabilitet. Men dette forutsetter realisme i forståelsen av hvor stramt arbeidsmarked som er forenlig med stabiliteten.

Det kan likevel tenkes forhold utenfor norsk økonomi som gjør at regjeringen ser behov for å gripe inn med finanspolitiske tiltak for å styrke sysselsettingen. I så fall vil Norges Bank måtte vurdere om dette kan gjøres uten at man kommer i konflikt med det inflasjonsmål som er satt. Hvis banken kommer til at dette ikke lar seg gjøre, må Regjeringen enten foreta en samtidig revisjon av inflasjonsmålet eller avstå fra de planlagte tiltak.

I diskusjoner om valget mellom fastkurspolitikk og inflasjonsmål har det ofte vært uttalt frykt for at vår oljevelstand ville føre til et appresieringspress på kronen som styring etter inflasjonsmål ikke ville kunne forhindre, og at vår konkurransevne dermed ville undergraves. Nå har vi nylig erfart at presset går den motsatte vei, til tross for at Petroleumsfondet fortsatt bygges opp. Som pekt på foran, er markedene mer preget av kortsiktige forventninger enn av mer langsiktige fundamentale forhold.

Men en kursstigning ut fra et gitt nivå eller i forhold til euro vil være en del av pengepolitikkenes virkemåte, like så vel som et kursfall vil være det. Hvis norske myndigheter verken formelt eller reelt har påtatt seg å holde en bestemt kronkurs, vil det imidlertid finne sted en avveining av rente og kursrisiko i markedet som tenderer mot å dempe utslagene så lenge vi klarer å etablere en rimelig tillit til at vi har styring med økonomien. Det som gjenstår, vil nok næringslivet kunne ivareta ved kurssikringsforretninger, slik det allerede gjør og som man gjør i andre land i samme stilling.

Bare hvis vi lykkes bedre enn de fleste med hensyn til å stabilisere kostnads- og prisutvikling og legge grunnlaget for et sterkt næringsliv, må vi vente at vi vil stå overfor en kontinuerlig

verdistigning for krona. Men dette vil være en premie for godt utført arbeid, og de konkurransemessige virkningene vil over tid motvirkes gjennom lavere pris- og kostnadsstigning.

### **8. Tilliten til sentralbanken.**

Overgangen til et inflasjonsmål vil innebære at Norges Bank vil måtte treffe beslutninger etter egne vurderinger i større grad enn under et fastkursregime. Selv om beslutningene følger av retningslinjer fastsatt av politiske myndigheter, innebærer dette at større og mer krevende oppgaver blir lagt til sentralbanken enn det er tradisjon for i Norge. Jo viktigere oppgaver en sentralbank blir tillagt, jo sterkere og mer berettiget blir kravet om innsyn i dens virksomhet.

Også innenfor det arbeidsområde Norges Bank har i dag, er det i de senere år gjort mye for å informere om bankens vurderinger og det grunnlag de bygger på. De kvartalsvise økonomiske oversikter og de årlige fremskrivninger over en to-tre år er vesentlige i denne sammenheng. Under et system med inflasjonsmål vil spesielt de kvartalsvise "inflasjonsrapporter" spille en viktig rolle. I dag har disse rapportene i første rekke karakter av prognoser. Når sentralbanken har en forpliktelse på seg til å holde inflasjonen innen en bestemt grense og prognosen derfor tjener som grunnlag for beslutninger, må en regne med en sterkt økende interesse for disse rapportene.

I internasjonal sentralbankteori har begrepet "accountability" fått stor oppmerksomhet som en forutsetning for sentralbankens selvstendige stilling. Det er vanskelig å finne en god norsk oversettelse, men innholdet i det er at sentralbanken skal kunne svare for hva den gjør, ikke bare generelt, men i etablerte former overfor konstitusjonelle organer. Hos oss kan det lettest gjøres ved en form for regelmessige høringer i Finanskomiteen, som eventuelt kunne gjøres åpne.

Selv med en slik utvidet åpenhet omkring sentralbankens virksomhet, er det forståelig om det er en viss skepsis til at det er vurderingene av sammenhengen mellom rente og fremtidig

prisstigning innenfor sentralbankens begrensede miljø som alene skal være avgjørende for pengepolitikken. Finansdepartementets lovforslag åpnet for en bredere deltakelse fra faglige miljøer, i det man fremholdt at man var "enig med Norges Bank i at en ved oppnevning av hovedstyremedlemmer legger tilbørlig vekt på at Norges Banks oppgaver krever god innsikt i økonomiske spørsmål"<sup>10</sup>). Men Finanskomiteens flertall regnet med "at det i denne sammenheng tas hensyn til den sedvane som har utviklet seg med hensyn til oppnevningen, sammensetning og et bredt spekter av samfunnsinnsikt"<sup>11</sup>). I praksis har dette medført at hovedstyrets medlemmer, utenom sentralbaksjef og visesentralbanksjef, blir oppnevnt etter at stortingspruppene er konsultert og får en sammensetning i samsvar med partienes forholdsmessige styrke i Stortinget. Selv om de gjennomgående har hatt "god innsikt i økonomiske spørsmål" har ikke dette vært den avgjørende kvalifikasjon, og det har vært heller tilfeldig hvor vidt deres kompetanse kunne supplere eller være en korreksjon til sentralbankens egen.

I Storbritannia ble beslutningsapparatet i sentralbanken bygget ut i forbindelse med at sentralbanken ble gitt økt selvstendighet. I Bank of England er det etablert en "Monetary Policy Committee" der de mest sentrale personer i banken selv er supplert med uavhengig ekseptise utenfra<sup>12</sup>). Beslutninger om renten treffes av denne komitéen.

Også i Norge kunne det bidra til større tillit til sentralbanken om den på en måte som er organisert og offentlig kjent, mottok impulser fra en begrenset krets av fagfolk utenfor banken. Slike impulser ville dessuten være nyttige for sentralbanken selv. Av habilitetsgrunner måtte dette være personer som verken har tilknytning til interesseorganisasjoner eller til finansnæringen. I praksis ville det bety at deltakerne måtte hentes fra universiteter og andre forskningsinstitusjoner. Tallet ville dermed være nokså begrenset, noe

som ville være ønskelig også av praktiske grunner.

Siden loven legger beslutningsmyndigheten til Hovedstyret, kan et slikt konsultativt organ bare ha en rådgivende funksjon, og det måtte oppnevnes av banken. Vi har erfaring for at økonomer som personlig har avvikende politiske synspunkter, kan komme langt med hensyn til å danne seg en samstemt faglig oppfatning når de overlates til seg selv<sup>13)</sup> Hvis både allmennhet og politikere kan bibringes forståelsen av at det står stor faglig bredde bak sentralbankens synspunkter og beslutninger, vil det være vanskeligere å avvise det som kommer fra den kant som et rollespill i bekymring.

### **9. Lovgrunnlaget for en norsk pengepolitikk.**

En omlegging av pengepolitikken i retning av prisstabilitet kan, slik det er skissert foran, skje innenfor den gjeldende lovgivning. Ryssdalutvalget, som utarbeidet lovforslaget, la vekt på at loven skulle kunne gjelde under ulike opplegg for penge- og kredittpolitikken. Men nettopp denne fleksibiliteten innebærer at markedet ikke har noen sikkerhet for den stabilitet som er en forutsetning for at rentenivået skal kunne holdes så lavt som internasjonale forhold muliggjør.

Da Finansdepartementet la fram sitt lovforslag, kunne man si at "de eksempler man kan finne når det gjelder den rettslige regulering av sentralbankene i andre land, frembyr dessuten intet entydig bilde. Det bør derfor neppe legges stor vekt på andre lands lovgivningsmessige løsninger ved utformingen av ny lov om Norges Bank og pengevesenet"<sup>14)</sup>. I dag holder ikke dette lenger. Innenfor EU er den nasjonale sentralbanklovgivning tilpasset de krav som medlemskap i ØMU stiller. Dette gjelder i de sentrale spørsmål også de EU-land som enda ikke søker medlemskap i ØMU. Land som legger om sin politikk fra sentralstyring til markedsøkonomi og som har fått hjelp fra Det internasjonale valutafond i denne prosessen, følger de samme hovedprinsipper med særlig vekt på sentralbankens selvstendighet i forhold til statsmyndighetene i utøvelsen av

pengepolitikken, med tilhørende "accountability".

Vår lov er utformet i en tid da man var mer opptatt av å styre markedene enn av markedsmessig styring. Det offentlige styringsverk var nylig regulert gjennom Forvaltningsloven som førte alle statlige forvaltningsavgjørelser opp til departementene i siste instans med en nokså formell ankemulighet til Kongen. Norges Bank ble "et forvaltningsorgan med en særegen stilling"<sup>15)</sup> ved at banken bare kunne instrueres ved kongelig resolusjon. Internasjonale forskere som prøver å rangere de ulike sentralbankers selvstendighet ut fra lesning av loven, har en tendens til å rangere Norges Bank som enda mindre selvstendig enn den faktisk er. Så lenge Norge oppfattes som et rikt og velstyrt land, gjør kanskje ikke dette så mye. Når en av disse forutsetningene svikter, får sentralbankens reelle og formelle stilling betydning for tilliten til vår valuta og dermed for rentenivået.<sup>16)</sup>

En omlegning av pengepolitikken aktualiserer derfor spørsmålet om en lovrevisjon. Med det internasjonale mønster som nå har dannet seg, behøver ikke dette være en prosess som strekker seg over mange år. Men den vil likevel være såpass tidkrevende at en omlegning ikke bør avvende en ny lov.

I en slik ny lov bør Norges Bank, i likhet med andre sentralbanker, få som sin primære oppgave å stabilisere prisenivået. Andre oppgaver, som informasjon, sikring av betalingssystemet, forvaltning av valutabeholdningene og Petroleumsfondet etc. må ikke komme i konflikt med primæroppgaven, og vil ofte være til støtte for den. Hjelpemidler for prisstabiliseringen, som inflasjonsmål eller langsiktig kursstabilisering, kan være innarbeidet i loven, men behøver ikke være det. Internasjonalt er de det vanligvis ikke.

Med et klart formål i selve loven bortfaller det behov man tidligere har sett for at banken skal kunne instrueres gjennom kongelig resolusjon. Denne adgangen er i alle fall lite anvendbar i praksis og har aldri vært benyttet eller spilt noen rolle i de få land som har hatt den.

Men kan Regjeringen ikke instruere, kan banken heller ikke være politisk underlagt departementet. Den vil derfor måtte være ansvarlig direkte overfor Stortinget, slik den formelt var under tidligere lovgivning. Dette synes også å svare best til Grunnlovens § 75c, hvoretter det tilligger Stortinget "at føre Opsyn over Rigets Pengevæsen".

Bestemmelsen om at "saker av særlig viktighet" skal forelegges departementet bør falle bort som overflødig. Den gir inntrykk av og vil lett kunne innebære en underordning i pengepolitikken som kommer i konflikt med bankens formål. Sentralbank og finansdepartement vil likvel finne muligheter for den nødvendige kommunikasjon uten at det får karakter av rådgivning fra departementets side, noe det er et direkte forbud mot i Det europeiske system for sentralbanker.

Banken må gis et styringssystem som utelukker interessegrupper fra å delta i utøvelsen av pengepolitikken, og de faglige forutsetninger til dem som ellers sitter i styret bør sikres langt sterkere enn i dag. Systemet med et styre der personer utenfor banken deltar i de pengepolitiske beslutninger, er i det hele nokså ukjent i de fleste land. Oppbyggingen av bankens øverste organer kan i det hele trenge en mer tidsmessig utforming.

Den någjeldende adgang til å yte lån til staten etter vedtak av Stortinget har aldri vært benyttet siden vår lov ble satt i kraft, og det er i dag nokså utenkelig at den skulle bli tatt i bruk. Men den gir inntrykk av at sentralbanken kan brukes på en måte som forsterker inflasjonen, og svekker dermed tilliten til vårt politiske system.

Loven har også andre bestemmelser som bærer preg av den tid loven ble utarbeidet, eller kanskje heller den gang arbeidet ble påbegynt, og som i dag er overflødige eller bør gis en annen form. Disse er imidlertid ikke så sentrale at det er grunn til å gå inn på dem her.

**10. Avsluttende merknader.**

I motsetning til de fleste land i vår kulturkrets, foreligger det for tiden ikke hos oss noen forpliktende målsetting for økonomisk stabilitet eller en strategi for en slik politikk. Heller ikke er Norges Bank pålagt et ansvar for stabiliteten eller gitt muligheter for å føre en stabiliserende pengepolitikk. I en slik situasjon er det ikke overraskende at tilliten til krona svikter.

Fastkurspolitikken har vært knyttet til Solidaritetsalternativet. Etter at det nå er åpenbart at dette ikke lenger fungerer, står vi overfor valget mellom likevel å la kursstabilitet på løpende basis være den operative retningslinje for pengepolitikken eller å innrette den mot en nærmere definert prisstabilitet på mellomlang sikt. Det første alternativet innebærer å la Den europeiske sentralbank i kombinasjon med markedets kortsiktige vurderinger fastlegge rentenivået med de virkninger det har for den økonomiske stabilitet, det andre at Norges Bank fastsetter renten med det fastlagte stabilitetsmål for øye og ut fra en vurdering av forholdene i norsk økonomi.

En slik omlegning vil bringe oss på linje med andre land i vår stilling, og vi kan dra nytte av deres erfaringer. Men med vår spesielt gunstige statsfinansielle situasjon og den handlefrihet den gir, må det hos oss bygges inn presiserte forutsetninger om finanspolitikken som kan forhindre at den kommer i konflikt med de mål som Norges Bank er pålagt å legge til grunn.

Denne høsten vil være et særlig gunstig tidspunkt for en slik omlegning. Med den renteoppgang som allerede har funnet sted, er det ikke grunn til å vente at omleggingen umiddelbart vil kreve sterke endringer i virkemiddelbruken. Et politisk fastlagt mål for prisstabiliteten, samtidig som Norges Bank gis operativ frihet for å kunne realisere målet, vil gi markedene et grunnlag for styrket tiltro til norsk økonomi.

Men det er ingen enkel oppgave man med dette legger på Norges Bank, og det finnes ingen faste regler for hvordan den skal løses. En må likevel kunne gå ut fra at mulighetene for å lykkes er



større når pengepolitikken styrer mot sitt egentlige mål enn når den styres mot mål som er irrelevante eller er i konflikt med hensynet til stabilitet, såvel i prisnivået som i realøkonomien.

Noter:

- 1) NOU 1992:26, "En nasjonal strategi for økt sysselsetting i 1990-årene".
- 2) Op.cit., s. 24.
- 3) St. meld. nr. 2(1993-94) Revidert nasjonalbudsjett 1994, s. 42-43.
- 4) Op. cit., s.18 og 76.
- 5) Bjørnstad ser likevel Solidaritetsalternativet som et viktig bidrag til å bevare det norske lønnsforhandlingssystemet. Dette hadde i imidlertid fungert med gjentatte devalueringer på 1970- og -80 tallet, og presentasjonen, både fra Sysselsettingsutvalgets side og i Langtidsprograammet 1992 - 95, forteller tydelig at man nå hadde ambisjoner om å gjøre det bedre.
- 6) Intervju med Aftenposten 10.12.-97.

- 7) Stortingets granskningskommisjon for bankkrisen, 1998, kap. 3.3.5 og 3.4.2.
- 8) Budsjett-innst. S I (1997-98) s. 28.
- 9) St. meld. nr. 1 (1995-96) Nasjonalbudsjettet 1996, s. 121.
- 10) Ot. prp. nr. 25 (1984-85) s. 78.
- 11) Innst. O. nr. 50 (184-85) s. 36.
- 12) Bank of England, Quartely Bulletin, May 1998, p. 93.
- 13) Det vises særlig til Steigum-utvalget (NOU 1998:21)
- 14) Op. cit. s. 18.
- 15) Op. cit. s. 17.
- 16) Se f.eks. vurderinger fra Merill Lynch, gjengitt i Finansavisen 17.7.-98.

Referense:

Bjørnstad, Roger (1998): Debatten omkring Solidaritetsalternativet: Lønnsdannelsen i industrien uendret også i perioden 1995-97. Sosialøkonomen nr. 4/98, s. 22-29.