



DET KONGELIGE
FINANSDEPARTEMENT

Finansministeren

Stortingets finanskomite
Stortinget
Karl Johansgate 22
0026 OSLO

Deres ref

Vår ref
23/2025 -

Dato
28.04.2023

Representantforslag 209 S (2022-2023) fra stortingsrepresentantene Kari Elisabeth Kaski, Ingrid Fiskaa, Freddy André Øvstegård og Audun Lysbakken om å oppdatere pengepolitikken – Dokument 8:209 S (2022-2023)

Jeg viser til brev fra Finanskomiteen 13. april 2023, der det bes om min vurdering av representantforslag 209 S (2022-2023) fra stortingsrepresentantene Kari Elisabeth Kaski, Ingrid Fiskaa, Freddy André Øvstegård og Audun Lysbakken om å oppdatere pengepolitikken.

Representantforslaget går ut på at regjeringen skal

1. vurdere om nivået på, og/eller vektleggingen av, inflasjonsmålet i pengepolitikken bør endres, og melde tilbake til Stortinget i løpet av 2023.
2. gjøre omstilling til nullutslippssamfunnet til del av formålet til Norges Bank.
3. snarest tydeliggjøre overfor Norges Bank at hensynet til sysselsetting og produksjon er likestilt med hensynet til stabil pengeverdi i dagens formålsparagraf.

Regjeringens utgangspunkt er at de ulike målene i den økonomiske politikken i så stor grad som mulig bør tilordnes de virkemidlene som er best egnet til å nå dem. At virkemidlene er i stand til å oppfylle målene, gir det beste utgangspunktet for høy måloppnåelse. Det vil også bidra til en bedre ansvarsfordeling og til å unngå uklarhet om målene.

Pengepolitikken er det mest effektive virkemiddelet for å oppnå stabil pengeverdi. Mandatet for pengepolitikken er fastsatt i «Bestemmelse om pengepolitikken». I Meld. St. 8 (2017-2018) sies blant annet følgende om formålsparagrafen (§ 1) i bestemmelsen for pengepolitikken (side 27):

«Lav og stabil inflasjon er det beste bidraget pengepolitikken kan gi for å fremme høy velferd og økonomisk vekst over tid. Andre deler av den økonomiske politikken kan ikke alene bidra til å opprettholde pengenes verdi dersom ikke pengepolitikken

understøtter et slikt mål. Pengepolitikken må derfor ha et særansvar for å nå dette målet.»

Sentralbankloven (§ 1-2) slår fast at formålet for sentralbankvirksomheten er å opprettholde en stabil pengeverdi og fremme stabilitet i det finansielle systemet og et effektivt og sikkert betalingssystem. Videre skal sentralbanken bidra til høy og stabil sysselsetting.

I merknadene til lovbestemmelsene i Prop. 97 L (2018-2019) (s. 142) skrev departementet om formålsbestemmelsen:

«Første ledd gir uttrykk for de overordnede målene. Å opprettholde et fungerende pengevesen med en stabil pengeverdi er et av formålene, og gjeldende pengepolitiske forskrift er en operasjonalisering av dette formålet. (..) Av annet ledd fremgår det at sentralbanken skal «bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting». Målene i første ledd er av vesentlig betydning for produksjon og sysselsetting og disse størrelsene påvirkes av bankens virkemiddelbruk. Pengepolitikken har også en viktig rolle i konjunkturstyringen. Ordet «høy» innebærer en tydelig markering av hensynet til produksjon og sysselsetting. I uttrykket «bidra» ligger det at Norges Bank ikke kan ha et hovedansvar for å skape en høy produksjon og sysselsetting, men at dette hensynet skal inngå i de avveinger banken foretar.»

I bestemmelsen om pengepolitikken er formålet presisert ved at det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 prosent. At inflasjonsstyringen er fleksibel, betyr at sentralbanken skal avveie hensynet til å nå inflasjonsmålet opp mot de andre hensynene. Når inflasjonsforventningene er godt forankret, kan pengepolitikken bruke tid på å komme tilbake til inflasjonsmålet dersom det er oppstått en målkonflikt mellom hensynet til å bringe inflasjonen tilbake på målet og andre hensyn pengepolitikken etter bestemmelsen skal ivareta.

Mandatet for pengepolitikken ble modernisert i 2018, med grunnlag i NOU 2017:13 *Ny sentralbanklov* og høringsrunden som fulgte. Endringen fra den tidligere forskriften innebar at inflasjonsmålet ble endret fra 2,5 pst. til 2 pst., at hensynet til produksjon og sysselsetting fikk en mer fremtredende rolle enn tidligere, og at hensynet til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser ble tatt inn. I all hovedsak var dette en modernisering av forskriften for å bringe den i samsvar med den praksis som hadde utviklet seg i Norges Bank og som departementet var enig i.

I Meld. St. 8 (2017-2018) *Ny forskrift om pengepolitikken* drøftes hensynet til høy og stabil produksjon og sysselsetting nærmere. Her sies det (side 30-31) bl.a.:

«Den nye forskriften fastlegger at inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at pengepolitikken kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting, samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser. Formuleringen «bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting» erstatter formuleringen i den tidligere forskriften om å «bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting».

Ordet «høy» er nytt og samsvarer med tilsvarende formulering i sentralbanklovutvalgets utkast til formålsbestemmelse for Norges Bank, se avsnitt 4.1. Den nye formuleringen ligner også på tilsvarende mål for den amerikanske sentralbanken («...promote

effectively the goals of maximum employment...»). I forbindelse med høringen om sentralbanklovutvalgets innstilling hadde ingen av høringsinstansene motforestillinger mot at ordet «høy» var kommet til. Pengepolitikken kan selvsagt ikke ta et hovedansvar for høy sysselsetting, men den kan bidra sammen med blant annet en velfungerende lønnsdannelse, gode rammevilkår for arbeidsmarkedet og en finanspolitikk som fremmer vekst og stabilitet. Formuleringen bygger også bro til de overordnede velferdsmålene for den økonomiske politikken. Pengepolitikken vil i denne sammenheng særlig være å bidra til at arbeidsledigheten ikke biter seg fast på unødig høye nivåer, ved siden av å bidra til stabilitet i produksjon og sysselsetting.

Enkelte av høringsinstansene til sentralbanklovutvalgets utredning uttrykte et ønske om et dualt mål for pengepolitikken, der stabilitet i pengenes verdi og hensynet til høy og stabil sysselsetting blir likestilte, slik som for den amerikanske sentralbanken. Formuleringen i § 3 i den nye forskriften understreker det særansvaret pengepolitikken alltid må ha for å opprettholde pengenes verdi gjennom en lav og stabil inflasjon, samtidig som at den åpner for stor grad av fleksibilitet til å ta andre hensyn. I prinsippet kan pengepolitikken styres etter noe som i praksis kan se ut som en sidestilling av hensynet til inflasjonen og hensynet til realøkonomien, så lenge inflasjonsforventningene er godt forankret på målet. Hvis tilliten til inflasjonsmålet glipper, undermineres pengepolitikken evne til å bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting.

Pengepolitikken har bidratt til en stabil utvikling i norsk økonomi i tiden med inflasjonsstyring, se gjennomgangen i avsnitt 2.1. Rommet for fleksibilitet og skjønnsutøvelse har vært tilstrekkelig til at pengepolitikken har kunnet dempe utslagene av forstyrrelsene som har inntruffet. Disse gode egenskapene videreføres i den nye forskriften.»

Endringene har fungert godt. Mandatet gir et godt grunnlag for at Norges Bank kan føre en pengepolitikk som er i tråd med de overordnede målene for den økonomiske politikken. Mandatet gir også Norges Bank mulighet til å avveie hensynet til inflasjonen mot hensynet til høy produksjon og sysselsetting, uavhengig av hva som er årsakene til prisveksten. Kronekursen vil normalt være en viktig kanal for pengepolitikken til å påvirke inflasjon, produksjon og sysselsetting. I det siste har banken måttet øke renten for at prisveksten skulle bringes tilbake mot målet, blant annet fordi kronen har fortsatt å svekke seg. Svekket krone er en kilde til ny prisvekst. Å sikte mot lav og stabil inflasjon, på samme måte som våre viktigste handelspartnere, gir det beste grunnlaget for en stabil kronekurs over tid, som igjen kan bidra til forutsigbarhet for norsk næringsliv.

Avveingene mellom hensynet til å nå inflasjonsmålet og hensynet til høy produksjon og sysselsetting er særlig relevant når økonomien utsettes for store forstyrrelser på tilbudssiden. Da kan høy prisstigning opptre samtidig med en svak utvikling i realøkonomien, eller produksjon og sysselsetting kan vokse raskt mens prisveksten holder seg lav. I slike situasjoner vil Norges Bank måtte avveie de to hensynene mot hverandre og bruke lenger tid på å bringe inflasjonen tilbake til målet enn ellers.

Som omtalt i den nylig fremlagte Finansmarkedsmeldingen 2023, er det departementets vurdering at avveingene mellom hensynet til å få inflasjonen ned mot målet og hensynet til høy og stabil sysselsetting er gjort på en god måte gjennom 2022,

og avveingene er også kommunisert tydelig, slik som i Pengepolitisk Rapport 2/2022:

«Pengepolitikkenes hovedoppgave er å stabilisere prisveksten rundt inflasjonsmålet på 2 prosent. Hvor raskt vi sikter mot å bringe inflasjonen tilbake til målet etter et avvik, skal avveies mot hensynet til å bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting og til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser. Rentebanen i denne rapporten indikerer at styringsrenten økes til rundt 3 prosent frem mot sommeren neste år. Høyere renter demper presset i økonomien og bremser prisveksten. At prognosen for inflasjonen er over målet ut prognosehorisonten, samtidig som anslaget for produksjonsgapet er positivt, kunne isolert sett tilsa en noe høyere rentebane.»

Med den økonomiske utviklingen vi har hatt i Norge og de avveingene Norges Bank har lagt frem i sine rapporter, er det vanskelig å se at banken i gjennomføringen av pengepolitikken legger for liten vekt på hensynet til høy og stabil produksjon og sysselsetting. Skulle inflasjonen bite seg fast på et høyt nivå, vil det i seg selv kunne undergrave høy og stabil produksjon og sysselsetting.

Også finanspolitikken har et ansvar for å bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting, dels gjennom stabiliseringspolitikken og dels gjennom å legge til rette for en effektiv økonomi gjennom et godt skattesystem og gode velferdsordninger og sosiale ordninger.

God forståelse av hvordan klimaendringene og overgangen til et lavutslippssamfunn påvirker økonomien og det finansielle systemet, er et premiss for at sentralbankene skal kunne gjennomføre pengepolitikken og fremme finansiell stabilitet på en god måte. Norges Bank skriver i sin strategi at banken blir bedre i stand til å nå målene om prisstabilitet, høy og stabil sysselsetting og finansiell stabilitet ved å øke sin forståelse av effektene av klimaendringer og energiomstilling.

Pengepolitikken er likevel ikke et effektivt klimapolitisk virkemiddel, og eventuelle klimapolitiske mål som tilleggshensyn i det pengepolitiske mandatet ville svekket pengepolitikkenes primære rolle. I Meld. St 7 (2018 – 2019) drøftes sentralbankens formål:

«Departementet legger vekt på at formålsparagrafen må uttrykke mål som favner hele sentralbankvirksomheten. Utgangspunktet for å delegere myndighet til en sentralbank er at det bidrar til å oppnå de overordnede målene for den økonomiske politikken, som høy økonomisk velferd og høy produksjon og sysselsetting. Departementet mener samtidig at et lovfestet formål for sentralbanken i hovedsak bør avgrenses til de områdene der sentralbanken, ut fra de virkemidlene den rår over, er best egnet til å oppfylle økonomiske mål. Da kan myndighetene klarere plassere ansvaret for måloppnåelsen hos sentralbanken. Formålsparagrafen bør derfor ikke være tvetydig, og loven bør gi hjemmel til å fastsette mer konkrete mål for den operative virksomheten.»

Innenfor den økonomiske politikken er finanspolitikken er bedre egnet enn pengepolitikken til å nå klimapolitiske mål gjennom skatter og avgifter, subsidier og bevilgninger til ulike formål. Mer direkte reguleringer og krav spiller også en viktig rolle i klimapolitikken. Samtidig kan pengepolitikken, gjennom å sikre lav og stabil inflasjon, bidra til omstillingen til et nullutslippssamfunn. Sentralbanksjef Ida Wolden Bache sa følgende om dette i sin årstale:

«Det beste bidraget pengepolitikken kan gi til klimaomstillingen, er å sikre lav og stabil inflasjon. Omstillingen krever investeringer – mange med en usikker inntjening som ligger langt frem i tid. Lav og stabil inflasjon gjør det tryggere å foreta disse investeringene. Når prisveksten er lav, er det dessuten lettere å skille prisendringer på enkelte varer fra den generelle prisveksten. Signalet fra for eksempel økte karbonavgifter, blir lettere å fange opp. Det trekker omstillingen i riktig retning.»

Departementet vil advare mot å gjøre endringer i et mandat som fungerer godt, eller endringer som overbelaster pengepolitikken og undergraver en tydelig ansvarsdeling i den økonomiske politikken. En bør unngå å tillegge pengepolitikken for mange oppgaver, og særlig gjelder dette oppgaver hvor andre virkemidler er vesentlig bedre egnet enn pengepolitikken. Det skaper uklarhet om målene og undergraver det ansvaret Norges Bank har som pengepolitisk myndighet. Dagens mandat for pengepolitikken samsvarer godt med de virkemidlene Norges Bank har til rådighet.

Med hilsen

Trygve Slagsvold Vedum