



Nærmere om finansministerens tilråding om bestemmelse om pengepolitikken

Vedlegg til brev fra Finansdepartementet til Norges Bank ad 4. september 2026

1 Bakgrunn for evalueringen av bestemmelsen om pengepolitikken

Evalueringen av bestemmelsen om pengepolitikken ble varslet i Meld. St. 26 (2024-2025) *Finansmarkedsmeldingen 2025* med sikte på å slutføre evalueringen og annonsere eventuelle endringer i løpet av 2026. Formålet er å sørge for at det er fastsatt en best mulig bestemmelse for tiden fremover. Våren 2025 var et passende tidspunkt for å starte en evaluering siden inflasjonen nærmet seg målet etter en periode med særlig høy inflasjon. I 2026 er det åtte år siden forrige gjennomgang, som ble gjennomført forut for bestemmelsen som ble vedtatt i 2018. Departementet skrev i finansmarkedsmeldingen at hvert åttende år kan være en passende hyppighet for slike evalueringer.

Lov 21. juni 2019 nr. 31 om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven) § 1-2 fastsetter de overordnede målene for sentralbankvirksomheten:

§ 1-2. Formålet for sentralbankvirksomheten

- (1) Formålet for sentralbankvirksomheten er å opprettholde en stabil pengeverdi og fremme stabilitet i det finansielle systemet og et effektivt og sikkert betalingssystem.*
- (2) Sentralbanken skal bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting.*

De sentrale oppgavene som faller inn under sentralbankvirksomheten er omhandlet i § 1-3. Norges Banks rolle i pengepolitikken fremgår av første ledd:

- (1) Norges Bank skal være den utøvende og rådgivende myndigheten i pengepolitikken.*

Sentralbankloven § 1-4 første ledd legger til Kongen i statsråd (regjeringen) å treffe vedtak om de operative målene for sentralbankvirksomheten:

- (1) Kongen i statsråd kan treffe vedtak om målene for sentralbankvirksomheten, jf. § 1-2 og § 1-3. Banken skal gis anledning til å uttale seg før vedtak treffes. Slike vedtak skal meddeles Stortinget.*

Bestemmelsen om pengepolitikken, fastsatt ved kongelig resolusjon 13. desember 2019 med hjemmel i sentralbankloven § 1-4 første ledd, presiserer og utdyper målene for sentralbankvirksomheten innenfor lovens rammer. Bestemmelsen lyder:

§ 1. Pengepolitikken skal opprettholde en stabil pengeverdi gjennom lav og stabil inflasjon.

§ 2. Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

§ 3. Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 pst. Inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.

§ 4. Norges Bank skal jevnlig offentliggjøre de avveiningene som ligger til grunn for den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

§ 5. Bestemmelsen trer i kraft 1. januar 2020. Samtidig oppheves forskrift 2. mars 2018 nr. 305 for pengepolitikken.

Bestemmelsen ble modernisert i 2018 og fastsatt på nytt i 2019 da dagens sentralbanklov erstattet sentralbankloven fra 1985.¹ Kun hjemmelsparagrafen og tittelen ble endret i 2019, se under for oversikt over milepæler. Bakgrunnen for de tidligere gjennomgangene i 2001 og 2018 var et oppdrammet behov for endring. I 2001 ble inflasjonsmålet innført samtidig som handlingsregelen for bruk av fondsmidler ble etablert, mens man i 2018 så et behov for å fange opp utviklingen i både tenkningen om og praktiseringen av pengepolitikken.

Oversikt over milepæler

2001: Nye retningslinjer for pengepolitikken vedtas av Kongen i statsråd. Det fastsettes et inflasjonsmål for pengepolitikken, definert som en årlig vekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 pst.

2017: Sentralbanklovutvalget avgir utredning om ny sentralbanklov

2018: Ny forskrift for pengepolitikken vedtas av Kongen i statsråd. Inflasjonsmålet justeres til en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 pst.

2019: Ny sentralbanklov vedtas av Stortinget
Bestemmelse om pengepolitikken hjemles i ny lov og gis ny tittel

Det kan være hensiktsmessig jevnlig å vurdere mål for pengepolitikken, jf. NOU 2017:13 *Ny sentralbanklov. Organisering av Norges Bank og Statens pensjonsfond utland*. Regjeringen må da ta utgangspunkt i formålet for sentralbankens virksomhet og søke å

¹ Vedtaket ble fastsatt som en forskrift i 2018. En forskrift er etter forvaltningsloven § 2 definert som «*et vedtak som gjelder rettigheter eller plikter til et ubestemt antall eller en ubestemt krets av personer*». Siden det kun er Norges Bank som har plikter under dette vedtaket ble betegnelsen endret til *bestemmelse* da vedtaket ble fastsatt på nytt i 2019 med hjemmel i den nye sentralbankloven.

fange opp nye utviklingstrekk og innsikt som kan gi grunn for å justere operasjonaliseringen av mål som banken skal følge.

Sentralbanken er gitt uavhengighet i bruken av virkemidler fordi det anses som den beste måten å fremme fellesskapets interesser. Sentralbanklovutvalget skrev følgende om hvorfor pengepolitikken bør utøves uavhengig:

«Utvalget legger vekt på at Norges Bank skal ha stor grad av uavhengighet i bruken av virkemidler for å oppfylle sine formål. Erfaringer, støttet av teori, tilsier at det blir mer åpenhet, forutsigbarhet og langsiktighet dersom sentralbanken er uavhengig fra sentralmyndighetene i bruken av sine virkemidler. Det er lettere for en sentralbank enn en regjering å fatte beslutninger innenfor sitt mandat som kan være viktige på lang sikt, men som kan ha kostnader på kort sikt.»

NOU 2017: 13 Ny sentralbanklov. Om organisering av Norges Bank og Statens pensjonsfond utland

Arbeidsdelingen mellom Norges Bank, Stortinget og regjeringen er blant annet utdypet i lovproposisjonen til Stortinget om ny sentralbanklov:

«I dag bestemmer banken selv over virkemidlene i pengepolitikken, ut fra sitt faglige skjønn innenfor retningslinjer og mål fastsatt av myndighetene. Stortinget bestemmer de overordnede målene for Norges Bank i sentralbankloven. Regjeringen fastsetter de operative målene for sentralbanken innenfor den rammen som loven stiller opp.»

Prop. 97 L (2018–2019) Lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven)

Hierarkiet i pengepolitikken er dermed at Stortinget fastsetter overordnede mål for pengepolitikken i sentralbankloven, regjeringen presiserer og konkretiserer mål i bestemmelsen om pengepolitikken, og sentralbanken utøver pengepolitikken i tråd med loven og bestemmelsen. Det operative ansvaret for å utøve pengepolitikken er plassert i Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet, som ledes av sentralbanksjefen.

Norges Banks uavhengighet i utøvelsen av pengepolitikken ble tydeliggjort da ny sentralbanklov ble vedtatt i 2019, jf. sentralbanklovens § 1-4 andre ledd første punktum:

«Norges Bank kan ikke instrueres i sin virksomhet etter loven, jf. § 1-3, unntatt i ekstraordinære situasjoner.»

Med uavhengighet i virkemiddelbruken er det avgjørende at sentralbankvirksomheten er gjenstand for åpenhet og innsyn. Norges Bank skal informere offentligheten om grunnlaget for sine beslutninger og om virksomheten som omfattes av formålet etter § 1-2 jf. sentralbankloven § 1-7 første ledd. Departementet skal minst årlig gi melding til Stortinget om virksomheten i Norges Bank jf. sentralbankloven § 1-8. Måloppnåelsen og skjønnsutøvelsen vurderes i den årlige finansmarkedsmeldingen, og sentralbanksjefen inviteres til høring i Stortinget ved behandlingen av meldingen.

Balansen mellom demokratisk forankring av mål for pengepolitikken og sentralbankens uavhengighet i virkemiddelbruken påvirker hvor ofte bestemmelsen om pengepolitikken

bør evalueres. En uavhengig sentralbank må gis mulighet til å styre mot målene den er gitt, og ikke stadig pålegges endrede målsetninger. Det kan utfordre tilliten til mål og gjennomføringen av pengepolitikken dersom rammeverket evalueres og endres for ofte. Departementet anser at hvert åttende år er en passende hyppighet for slike gjennomganger. En fast og forhåndsbestemt hyppighet vil også bidra til forutsigbarhet, og til at det ikke oppstår tvil om sentralbankens uavhengighet i rentesettingen.

Sentralbankloven og utredningsinstruksen legger føringer for prosessen. I henhold til sentralbanklovens § 1-4 første ledd skal Norges Bank skal gis anledning til å uttale seg før vedtak treffes av Kongen i statsråd, og vedtak skal meddeles Stortinget. Slik meddelelse kan skje i forbindelse med neste planlagte stortingsmelding, jf. Prop. 97 L (2018–2019) *Lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven)*. Departementet har lagt opp til en bred og åpen prosess med tidlig involvering. Høsten 2025 ble alle interesserte invitert til å komme med skriftlige innspill til departementet om hvordan bestemmelsen har fungert. Alle innspill ble publisert på departementets nettside. Våren 2026 avholdt departementet en konferanse om bestemmelsen om pengepolitikken i samarbeid med Norges Bank, hvor temaet var norske og internasjonale erfaringer med inflasjonsstyring. Banken leverte som forespurt sitt skriftlige innspill til evalueringen våren 2026.

Ordinær høring av forslag til ny bestemmelse er unnlatt basert på at den «kan vanskeliggjøre gjennomføringen av tiltaket», jf. utredningsinstruksen punkt 3-3 tredje ledd annet kulepunkt. Dersom et forslag til ny bestemmelse om pengepolitikken ble sendt på høring, ville det foreligge en «gjeldende» og en «alternativ» bestemmelse fra høringen startet og frem til utfallet av evalueringen ble offentliggjort. Dette kunne forårsaket usikkerhet i finansmarkedene om hvilke operasjonelle mål som ville gjelde for pengepolitikken fremover og mulige implikasjoner av disse for utviklingen i rente- og valutamarkedene. Det kunne gitt uheldige virkninger for gjennomslaget av pengepolitikken og dermed vanskeliggjort utøvelsen av pengepolitikken. På den bakgrunn anses vilkåret for å unnta forslag til ny bestemmelse om pengepolitikken fra høring for oppfylt. I denne vurderingen vektlegges også den gjennomførte åpne innspillsrunden i en tidlig fase av evalueringen, som etter departementets vurdering et godt stykke på vei har ivaretatt tilsvarende hensyn som en ordinær høringsprosess. Høring av Norges Bank gjennomføres i tråd med sentralbanklovens § 1-4 første ledd.

Brev til Norges Bank og bankens svarbrev blir gjenstand for utsatt offentlighet inntil vedtak er fattet, og offentliggjøres sammen med vedtaket.

2 Erfaringene siden forrige evaluering

Makroøkonomiske hovedtrekk og gjennomføringen av pengepolitikken

I Norges Bank Memo 4 / 2026 har banken beskrevet den økonomiske utviklingen i Norge fra 2018 og ut 2025, med vekt på forstyrrelsene som har rammet norsk økonomi og beslutningene i pengepolitikken. Nedenfor følger en kort oppsummering, se kapittel 2.1 i rapporten fra Norges Bank for ytterligere informasjon.

Den forrige evalueringen av bestemmelsen om pengepolitikken ble gjennomført i 2018. I perioden etterpå har norsk økonomi blitt preget av flere store forstyrrelser, særlig koronapandemien i 2020 samt den kraftige oppgangen i prisvekst og renter i 2021-23, både internasjonalt og i Norge. Rentesettingen har i større grad enn på mange år måtte foreta en krevende avveining mellom å bringe inflasjonen tilbake til målet og de andre hensynene i bestemmelsen.

Ved inngangen til 2018 var norsk økonomi i bedring etter oljeprisfallet noen år tidligere. Ledigheten var moderat, inflasjonen lå nær målet på 2 pst., og styringsrenten hadde vært uendret på 0,5 pst. siden sommeren 2016. Internasjonalt var rentenivået lavt, og kronekursen hadde stabilisert seg etter svekkelsen i 2014. Fra september 2018 startet Norges Bank en gradvis normalisering av renten, blant annet av hensyn til faren for finansielle ubalanser. Mot slutten av 2019 var styringsrenten 1,5 pst., og det var utsikter til fortsatt lav ledighet og inflasjon nær målet.

Koronapandemien våren 2020 utløste et brått tilbakeslag i norsk økonomi. Norges Bank satte renten raskt ned til 0 pst. og iverksatte også en rekke likviditetstiltak. Etter råd fra Norges Bank satte Finansdepartementet ned den motsykliske kapitalbufferen. Sammen med omfattende finanspolitiske støtteordninger innebar dette en klart ekspansiv økonomisk politikk. Forstyrrelsene som traff økonomien var en kombinasjon av etterspørsels- og tilbudssjokk: strenge smitteverntiltak dempet tjenestekonsumet, mens etterspørselen etter varer økte og etter hvert møtte flaskehalser i internasjonale leverandørkjeder. Da aktiviteten tok seg opp raskere enn ventet og kapasitetsutnyttingen økte, startet Norges Bank fra september 2021 en gradvis normalisering av renten.

Russlands fullskalainvasjon av Ukraina i februar 2022 forsterket den internasjonale prisoppgangen, og sentralbanker hos Norges handelspartnere hevet rentene raskt. I Norge tiltok lønnsveksten og inflasjonen, og kronen svekket seg markert. Norges Bank hevet styringsrenten raskere og i større steg enn vanlig, dels for å bringe inflasjonen ned mot målet, dels for å begrense faren for at kronesvekkelsen og høy inflasjon skulle feste seg i forventningene. Veksten avtok i 2023, med markerte forskjeller mellom næringer. Særlig falt aktiviteten i bygg og anlegg, mens eksportnæringene og leverandørindustrien til petroleumssektoren holdt oppe aktiviteten. Lønnsveksten det året ble den høyeste på 15 år. Renten ble hevet videre til 4,5 pst. i desember 2023 og holdt uendret gjennom 2024, ut fra en avveining mellom risikoen for at inflasjonen skulle bite seg fast og faren for å bremse økonomien mer enn nødvendig. Prisveksten falt raskere enn ventet i 2024, men underliggende inflasjon lå fortsatt klart over målet ved årsskiftet 2024-25.

Økt usikkerhet om internasjonale handelsrammer og høyere amerikanske tollsatser preget verdensøkonomien i 2025. Aktiviteten holdt seg likevel oppe i Norge og hos handelspartnerne. Konsumprisveksten endret seg lite gjennom året. Prisveksten på norskproduserte varer og tjenester holdt seg høy, mens importert prisvekst var lav. Inflasjonen lå fortsatt over målet ved utgangen av 2025. Norges Bank satte renten ned til 4,25 pst. i juni og videre til 4 pst. i september, i en forsiktig normalisering ment å bringe inflasjonen tilbake til målet uten unødig å bremse økonomien.

Kilden til forstyrrelsene har påvirket pengepolitikken

Norges Bank har sett nærmere på drivkreftene bak inflasjonsoppgangen i etterkant av koronapandemien og Russlands fullskalainvasjon av Ukraina, og finner at disse var en kombinasjon av etterspørsels- og tilbudssjokk.² Våren 2020 utløste koronapandemien et brått tilbakeslag i norsk og internasjonal økonomi, som følge av smitte og smitteverntiltak. Lave renter og ulike inntektssikringsordninger bidro til å dempe utslagene i aktiviteten, og norsk økonomi hentet seg raskt inn igjen. Etter hvert førte forsinkelser i produksjon og distribusjon av internasjonal varehandel til at prisveksten tok seg opp betydelig mot slutten av 2021. Den globale prisoppgangen ble forsterket av Russlands angrep på Ukraina i februar 2022, som blant annet bidro til enda høyere energi- og råvarepriser.

Forstyrrelser som begrenser tilbud av varer og tjenester, kan føre til økt inflasjon i kombinasjon med lavere økonomisk vekst og dermed krevende avveier i den økonomiske politikken. Departementet ba Norges Bank om å vurdere erfaringer med forstyrrelser i tilbudssiden av økonomien i sitt innspill til evalueringen:

«Når det gjelder forstyrrelser på tilbudssiden av økonomien, peker både forskning og internasjonale erfaringer i samme retning: pengepolitikken kan ikke uten videre «se gjennom» virkningene på prisveksten av tilbudssjokk. Kun når inflasjonsforventningene er forankret og virkningene ventes å være kortvarige, vil det være riktig å se gjennom slike forstyrrelser. Hvis sjokk til enkeltpriser fører til at andre priser og lønninger øker, vil prisveksten kunne bli liggende lenge over målet hvis ikke pengepolitikken reagerer. Vedvarende prisvekst over målet øker risikoen for at inflasjonsforventningene mister sin forankring. Da vil det bli mer kostbart i form av økt arbeidsledighet å få inflasjonen tilbake til målet igjen. De internasjonale erfaringene med høy inflasjon de siste årene har bidratt til at sentralbankene legger mye vekt på forankring av inflasjonsforventningene.»

Innspill til evaluering av bestemmelsen om pengepolitikken,
Norges Banks brev av 27. mars 2026 til Finansdepartementet

Norges Bank omtaler også i sin pengepolitiske strategi hvordan pengepolitikken vil reagere på ulike typer forstyrrelser, som ulike tilbudsforstyrrelser. Strategien sier at den pengepolitiske reaksjonen ikke avhenger av om pengepolitikken kan påvirke kilden til endringer i prisveksten, men av hvorvidt det forventes at forstyrrelsen fører til en bredt basert endring i konsumprisveksten.

Internasjonale erfaringer

Departementet ba også Norges Bank om å redegjøre for internasjonale erfaringer:

«Erfaringene med fleksibel inflasjonsstyring både hjemme og internasjonalt har vært gode. Rammeverket gir økonomien et nominelt anker, samtidig som det gir rom for å håndtere uventede forstyrrelser på en hensiktsmessig måte. (...) Sentralbanker med inflasjonsmål som har gjennomgått sine pengepolitiske rammeverk de siste årene, har i liten grad vurdert selve nivået på inflasjonsmålet.»

² Se utdyping «Hva slags sjokk var de viktigste driverne for inflasjonen?» i Norges Bank Memo 4/2026 *Innspill til evalueringen av bestemmelsen om pengepolitikken.*

Det må ses i sammenheng med at inflasjonen har vært høy og at det har vært behov for å sikre godt forankrede inflasjonsforventninger.»

Innspill til evaluering av bestemmelsen om pengepolitikken,
Norges Banks brev av 27. mars 2026 til Finansdepartementet

Norges Bank har gjennomgått forskning og internasjonal praksis om fordeling, vektleggingen av realøkonomisk stabilitet, finansiell stabilitet, valutakursens rolle i pengepolitikken og implikasjonene av klimaendringer og omstillingen til et lavutslippssamfunn. Banken konkluderer i sitt brev til departementet at gjennomgangen av forskning og internasjonale erfaringer samlet sett ikke gir klare anbefalinger til endringer i bestemmelsen om pengepolitikken.

Perioden med høy inflasjon har gitt oppmerksomhet om utøvelsen av pengepolitikken og hvilke rammer ulike institusjoner opererer under. Erfaringene fra 1960- og 70-tallet med ekspansiv finans- og pengepolitikk og deretter høye råvarepriser og høy inflasjon i mange land var medvirkende til at sentralbankene etter hvert fikk en mer selvstendig rolle i gjennomføringen av den økonomiske politikken. Den siste tiden har både OECD og IMF i sine rapporter om de økonomiske utsiktene internasjonalt understreket at sentralbankenes uavhengighet er avgjørende for å holde inflasjonen lav og stabil over tid.

3 Vurdering av bestemmelsen og konklusjon

3.1 Samlet vurdering av bestemmelsen og konklusjon

Det er ikke mulig å forutsi hvilke forstyrrelser som vil treffe norsk økonomi i tiden fremover. Bestemmelsen om pengepolitikken må være tilstrekkelig konkret utformet, slik at det er tydelig for Norges Bank hva oppdraget er, men samtidig tilstrekkelig åpen til at banken er i stand til å håndtere utviklingen og utøve pengepolitikken på en best mulig måte, avhengig av hvilke situasjoner som vil oppstå. En bestemmelse om pengepolitikken som er tydelig formulert, vil også kunne gi andre aktører i økonomien et godt grunnlag for å danne forventninger som i seg selv vil kunne lette gjennomføringen av pengepolitikken når Norges Bank skal utføre oppdraget.

En bestemmelse som operasjonaliserer mål for pengepolitikken bør klargjøre og avgrense bankens ansvar. Norges Bank har spilt inn at deres erfaringer med bestemmelsen om pengepolitikken er gode og at gjennomgang av forskning og internasjonale erfaringer samlet sett ikke gir klare anbefalinger til endringer i bestemmelsen. Norges Bank er i sin pengepolitiske strategi og innspill til evalueringen tydelig på hvordan de tolker oppdraget. Departementet vurderer utøvelsen av pengepolitikken i de årlige finansmarkedsmeldingene, og har uttrykt at Norges Bank har utøvd sitt oppdrag i tråd med loven og bestemmelsen.

Departementet vurderer at fleksibel inflasjonsstyring har gitt et godt rammeverk for pengepolitikken siden 2001, også i møte med store økonomiske forstyrrelser og en periode med høy inflasjon siden forrige evaluering i 2018. Bestemmelsen fra 2019 fastsetter at det overordnede målet for pengepolitikken er lav og stabil inflasjon og

tallfester et inflasjonsmål. Videre gir bestemmelsen fleksibilitet til at Norges Bank kan vurdere hvor raskt det tas sikte på at inflasjonsmålet skal nås, slik at pengepolitikken kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.

Departementet konkluderer at de sentrale paragrafene i bestemmelsen videreføres, men at det fastsettes en ny og forenklet bestemmelse hvor § 2 og § 4 i bestemmelsen fra 2019 utgår. Innholdet i paragrafene som utgår, anses fanget opp av bestemmelser i sentralbankloven av 2019. Departementet vurderer at justeringene er uten materiell betydning og innebærer kontinuitet i rammeverket for pengepolitikken. Norges Bank har spilt inn til evalueringen at slik de tolker § 2 og § 4 i bestemmelsen fastsatt i 2019 «inneholder disse paragrafene ingen substansiell presisering utover lovteksten»³.

Det gjøres ikke andre endringer i bestemmelsen. Forenklingen innebærer at § 3 i den gamle bestemmelsen blir § 2 i den nye bestemmelsen.

Det gir følgende nye bestemmelse om pengepolitikken:

Bestemmelse om pengepolitikken

Hjemmel: Fastsatt ved kgl.res. dd. mmmm 2026 med hjemmel i lov 21. juni 2019 nr. 31 om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven) § 1-4 første ledd. Fremmet av Finansdepartementet

§ 1. Pengepolitikken skal opprettholde en stabil pengeverdi gjennom lav og stabil inflasjon.

§ 2. Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 pst. Inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.

§ 3. Bestemmelsen trer i kraft straks. Samtidig oppheves bestemmelse 13. desember 2019 nr. 1775 om pengepolitikken.

I de følgende avsnittene utdypes vurderingene.

³ Norges Bank Memo 4 / 2026 *Innspill til evalueringen av bestemmelsen om pengepolitikken.*

3.2 Pengepolitikken overordnede mål (§ 1)

Bakgrunn

§ 1 i bestemmelsen fastsatt i 2019 presiserer det overordnede målet for pengepolitikken: «Pengepolitikken skal opprettholde en stabil pengeverdi gjennom lav og stabil inflasjon.»

Bakgrunnen for formuleringen av paragrafen er som følger:

«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.»

Meld. St. 8 (2017–2018) Ny forskrift for pengepolitikken

Formålet for sentralbankvirksomheten følger av sentralbankloven § 1-2 første ledd, som fastslår at sentralbanken skal opprettholde en stabil pengeverdi. Bestemmelsen presiserer dette ved at det skal skje gjennom lav og stabil inflasjon.

Innspill fra publikum

Det er bred støtte til lav og stabil inflasjon som overordnet mål, og det er ikke kommet innspill om andre mål for pengepolitikken. Mange innspill vektla verdien av lav og stabil inflasjon.

Innspill fra Norges Bank

I sitt innspill til evalueringen skriver Norges Bank at de tolker § 1 i bestemmelsen som det overordnede målet for pengepolitikken, og peker på to grunner til at lav og stabil inflasjon er et naturlig overordnet mål for pengepolitikken. For det første er lav og stabil inflasjon over tid en forutsetning for at økonomien kan fungere godt, og det gir også et best mulig grunnlag for høy produksjon og sysselsetting på lang sikt. For det andre kan pengepolitikken påvirke nivået på inflasjonen både på kort og på lang sikt. Renten påvirker også realøkonomien, men på lang sikt er det først og fremst andre forhold enn pengepolitikken, som lønnsdannelsen, skatte- og trygdesystemet, teknologisk utvikling og befolkningssammensetningen, som bestemmer nivået på produksjonen og sysselsettingen.

Departementets vurderinger

§ 1 i bestemmelsen fastsatt i 2019 presiserer sentralbankloven ved å fastslå at det overordnede målet for pengepolitikken er lav og stabil inflasjon.

Siden 2018 har norsk og internasjonal økonomi blitt utsatt for nye store forstyrrelser, blant annet koronapandemien og Russlands fullskalainvasjon av Ukraina, som har bidratt til høy inflasjon i Norge og andre land. Høy inflasjon har satt søkelys på hvor fleksibelt inflasjonsstyringen skal utøves, men det har ikke kommet frem gode alternativer til lav og stabil inflasjon som overordnet mål. Tvert imot har perioden med høy og volatil inflasjon tydelig illustrert kostnadene ved ustabilitet i prisene, for eksempel at det skaper usikkerhet om pengenes fremtidige verdi og dermed vanskeliggjør økonomisk

planlegging for både husholdninger og virksomheter. De siste årene har understreket viktigheten av at pengepolitikken har lav og stabil inflasjon som overordnet mål.

Bestemmelsens § 1 videreføres. Den presiserer at det overordnede målet er lav og stabil inflasjon.

3.3 Utøvende myndighet i pengepolitikken (§ 2)

Bakgrunn

§ 2 i bestemmelsen fastsatt i 2019 handler om utøvende myndighet i pengepolitikken og fastlegger at det operative ansvaret for pengepolitikken er lagt til Norges Bank: «*Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken.*»

Bakgrunnen for formuleringen er beskrevet i Meld. St. 8 (2017–2018) *Ny forskrift for pengepolitikken*:

«Som i forskriften fra 2001 fastlegger også den nye forskriften at det operative ansvaret for pengepolitikken er lagt til Norges Bank. Bestemmelsen i § 2 er uendret fra den tidligere forskriften: § 2 Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken. Formuleringen er også i samsvar med utkastet til ny sentralbanklov hvor det i § 1-3, første ledd heter at Norges Bank skal være den utøvende og rådgivende myndigheten i pengepolitikken.»

Meld. St. 8 (2017–2018) *Ny forskrift for pengepolitikken*

Formuleringen må ses på bakgrunn av at sentralbankloven fra 1985, som var gjeldende i 2001, ikke ga banken enekompetanse som utøvende organ i pengepolitikken.

Innspill fra publikum

Det kom kun ett innspill om § 2, som vektlegger at sentralbanken skal være utøvende og rådgivende myndighet i pengepolitikken og bør være uavhengig.

Innspill fra Norges Bank

Norges Bank viser til at § 2 stadfester det som er nedfelt i sentralbankloven om virkemiddeuavhengighet og tolker at paragrafen inneholder ingen substansiell presisering utover lovteksten.

Departementets vurderinger

Departementet legger til grunn at § 2 i bestemmelsen i det vesentlige svarer til sentralbankloven § 1-3 første ledd, og at bestemmelsen på dette punktet derfor ikke tjener en selvstendig funksjon. Det vektlegges også at Norges Bank tolker at § 2 i bestemmelsen ikke gir en presisering av lovens ordlyd.

På denne bakgrunn vil § 2 i bestemmelsen fastsatt i 2019 ikke videreføres i den nye bestemmelsen. Endringen har ikke implikasjoner for styringsrammene for pengepolitikken.

3.4 Presisering og tallfesting av operativt mål (første setning i § 3)

Bakgrunn

Første setning i § 3 i bestemmelsen fastsatt i 2019 presiserer og tallfester et operativt mål for hvordan det overordnede målet fra § 1 skal nås: *«Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 pst.»* Setningen er dermed også en presisering av sentralbanklovens § 1-2 første ledd.

Sentralbanklovutvalget redegjorde for hensikten med et operativt mål:

«Det operasjonelle målet gir retningslinjer for gjennomføringen av pengepolitikken. Blant annet spesifiseres hvilken nominell variabel pengepolitikken skal stabilisere og nivået den skal stabiliseres rundt. Fordi et operasjonelt mål bidrar til å forankre forventningene om at pengenes verdi holder seg stabil over tid, omtales det ofte som økonomiens nominelle anker.»

Hensikten med et operasjonelt mål er å forplikte sentralbanken i gjennomføringen av pengepolitikken. Det operasjonelle målet gjør det også lettere å etterprøve sentralbanken i utøvelsen av pengepolitikken.»

NOU 2017: 13 Ny sentralbanklov. Om organisering av Norges Bank og Statens pensjonsfond utland

Bakgrunnen for formuleringen i bestemmelsen er beskrevet i Meld. St. 8 (2017–2018) Ny forskrift for pengepolitikken:

«(...) inflasjonsmålet er knyttet til konsumprisindeksen, formulert som at årsveksten i konsumprisene over tid skal være nær 2 pst. Valg av indeks er uendret fra den tidligere forskriften. Alle land som har spesifisert et tallfestet inflasjonsmål for pengepolitikken, har brukt konsumprisindeksen i en eller annen variant. Indeksen er konstruert for beregning av kjøpekraft og er den mest brukte prisindeksen for å måle inflasjon. (...)»

Når inflasjonsstyringen er fremoverskuende, vil valg av prisindeks trolig være mindre viktig. For eksempel vil både virkninger av svingninger i kronekursen og virkninger av andre mer midlertidige forhold som skatte- og avgiftsendringer og direkte effekter av renteendringer, stort sett ha utspilt sin rolle når perspektivet er tilstrekkelig langt. (...)»

I 2018 ble måltallet for inflasjonen endret fra 2,5 pst. til 2 pst.:

I dag har så godt som alle sammenlignbare land inflasjonsmål på 2 pst. (...) Når man ikke lenger står foran en periode med systematisk og langvarig økning i oljepengebruken, forsvinner begrunnelsen for et særnorsk høyere inflasjonsmål.»

Meld. St. 8 (2017–2018) Ny forskrift for pengepolitikken

Innspill fra publikum

Hovedinntrykket fra innspillsrunden er at det er bred oppslutning om inflasjonsmålet slik det er formulert og tallfestet. Et innspill etterlyste at bestemmelsen var tydeligere på hva inflasjon er og hvilken definisjon som benyttes. Det kom også innspill om at målet fortsatt bør være veksten i konsumprisene samlet sett.

Vedrørende tallfesting av inflasjonsmålet ble det pekt på viktigheten av at inflasjonen er lav og stabil, men at det trolig ikke finnes ett presist tallfestet mål som er riktig i så måte. Videre ble det vektlagt at endring av målet har en kostnad, spesielt dersom målet skulle heves for å samsvare bedre med den faktiske inflasjonen. Det ble også vist til at endringer i relative priser som følge av klimaomstillinger kan håndteres med dagens fleksible inflasjonsstyring og en fleksibel tidshorisont.

Innspill fra Norges Bank

Norges Bank viser i sitt innspill til at i perioden før moderniseringen av bestemmelsen i 2018 var alternative rammeverk, som prisnivåmål, gjennomsnittlig inflasjonsmål og mål for nominelt BNP, gjenstand for omfattende forskning og diskusjon. Senere har slike alternativer fått mindre oppmerksomhet i fagmiljøene.

Banken peker på at KPI fungerer godt som målvariabel for inflasjonsmålet. Når inflasjonsstyringen er fleksibel og fremoverskuende, vil sentralbanken i pengepolitikken se gjennom forstyrrelser som anslås å ha en kortvarig virkning på KPI-veksten for å unngå unødige svingninger i realøkonomien.

Sentralbanker med inflasjonsmål som har gjennomgått sine pengepolitiske rammeverk de siste årene, har i liten grad vurdert selve nivået på inflasjonsmålet. Det må ses i sammenheng med at inflasjonen har vært høy og at det har vært behov for å sikre godt forankrede inflasjonsforventninger. Norges Bank ser ingen tungtveiende grunner til å ha et annet inflasjonsmål enn handelspartnere.

At pengepolitikken kan påvirke inflasjonen over tid, gjør at man kan gi sentralbanken et tallfestet mål for prisveksten, i motsetning til for produksjonen og sysselsettingen. Slik Norges Bank tolker ordlyden, skal «over tid» og «nær» ses i lys av at inflasjonen ikke kan kontrolleres perfekt og at sentralbanken på kort sikt skal avveie hensynet til å stabilisere inflasjonen mot andre hensyn. Norges Bank tolker ikke «over tid» som at de skal søke å korrigere for tidligere avvik i prisveksten fra målet, for eksempel ved å sikte mot at prisveksten skal komme under 2 pst. en periode dersom den har vært over målet tidligere. Etter et avvik fra målet skal styringsrenten normalt settes med sikte på å bringe inflasjonen gradvis tilbake til målet på 2 pst.

Banken drøfter alternativer til KPI. Samlet sett mener banken at KPI er den mest hensiktsmessige prisindeksen for et inflasjonsmål fordi den er godt kjent blant publikum og er den indeksen som blir mest brukt i kontrakter og i lønnsforhandlinger. Valg av prisindeks har ikke stor betydning for pengepolitikken når inflasjonsstyringen er fleksibel og fremoverskuende. Selv om KPI er målvariabelen, benytter banken en rekke indikatorer

for underliggende inflasjon, som korrigerer for kortsiktige endringer i enkeltpriser, i de pengepolitiske vurderingene.

Departementets vurderinger

Den første setningen i § 3 presiserer og tallfester hvordan det overordnede målet i § 1 skal nås. Det operative målet gir et etterprøvbart ankerfeste for sentralbankens utøvelse av pengepolitikken.

Inflasjon er en varig økning i det generelle prisnivået på varer og tjenester. Inflasjonsmålet er knyttet til konsumprisindeksen (KPI), som utarbeides av Statistisk sentralbyrå etter internasjonalt anerkjente statistiske metoder. KPI måler prisutviklingen på varer og tjenester som husholdningene kjøper i Norge. Den gir uttrykk for hvordan levekostnadene til norske forbrukere endrer seg over tid. Statistikken benyttes i stor grad som grunnlag for økonomiske beslutninger og analyser i offentlige og private virksomheter, herunder finans- og analysemiljøer. Arbeidstaker- og arbeidsgiverorganisasjoner bruker KPI som grunnlag for å beregne den reelle lønns- og inntektsutviklingen. Konsumprisindeksen er også i utstrakt grad benyttet som grunnlag ved regulering av kontraktsbeløp.

Departementet vurderer at KPI fungerer godt som målvariabel. På kort sikt kan variasjoner i enkeltpriser prege KPI-utviklingen. Norges Bank ser på en rekke indikatorer for underliggende inflasjon i de pengepolitiske vurderingene.

Norge har hatt et inflasjonsmål for pengepolitikken siden 2001. Ved moderniseringen i 2018 viste man til at erfaringene internasjonalt med inflasjonsmål var gode, og at inflasjonsstyring som rammeverk hadde vist seg å være robust overfor store forstyrrelser, som den globale finanskrisen i 2008-2009.

Målet er at inflasjonen «over tid er nær 2 pst.» *Tallfestingen* er tilstrekkelig presis til at den gir et anker for forventningene om fremtidig prisutvikling, men formuleringen «over tid er nær» gjør den også tilstrekkelig romslig til at pengepolitikken ikke skal forfølge målet strengt og til enhver tid. Formuleringen gir fleksibilitet til at Norges Bank kan vurdere hvor raskt det tas sikte på at inflasjonsmålet skal nås, slik at pengepolitikken også kan vektlegge de andre hensynene nevnt i bestemmelsen. Det må samtidig vektlegges at avvik fra det tallfestede inflasjonsmålet, særlig når de er store og vedvarende, kan utfordre troverdigheten til inflasjonsmålet.

Ved forrige evaluering i 2018 ble inflasjonsmålet endret fra 2,5 pst. til 2 pst. Begrunnelsen for nedjusteringen var blant annet at siden målet ble fastsatt i 2001, hadde de aller fleste sammenliknbare land samlet seg om 2 pst. som inflasjonsmål, og det var vanskelig å se at Norge ville være tjent med høyere inflasjon enn andre land. I tillegg var det ikke lenger utsikter til videre langvarig økning i bruken av midler fra Statens pensjonsfond utland i norsk økonomi. Siden den gang har både fondsverdien og bruken av fondsmidler økt klart mer enn ventet i 2018, men de langsiktige fremskrivingene i Meld. St. 31 (2023–2024) *Perspektivmeldingen 2024* viste på ny at perioden med økning i bruken av

fondsmidler nærmer seg slutten. Oppdaterte fremskrivninger i senere budsjett dokumenter bekrefter dette.

Skulle inflasjonsmålet vært endret, ville det over tid medføre en tilsvarende endring i normalnivået på styringsrenten. Det skyldes at virkningen av styringsrenten på økonomien på lang sikt avhenger av nivået på realrenten, som er forskjellen mellom rentenivået og forventet inflasjon. Dersom eksempelvis inflasjonsmålet settes høyere, må styringsrenten over tid settes tilsvarende høyere for at pengepolitikken skal oppnå samme virkning på økonomien som i en alternativ situasjon med det opprinnelige inflasjonsmålet.

Departementet legger til grunn at det kan være kostnader forbundet ved å endre måltallet for inflasjonen når det først er etablert på 2 pst. Det gjelder særlig dersom en eventuell heving av inflasjonsmålet kan oppfattes som et forsøk på omgåelse av tilpasning til krevende økonomiske realiteter. I en periode hvor inflasjonen i lengre tid har vært over målet, kan det være særlig uheldig å heve målet. Tilsvarende kan senkning av målet være uheldig hvis man nettopp har hatt en periode med inflasjon langt under målet. Videre kan også en senkning av målet i en situasjon der inflasjonen er, eller nylig har vært, vesentlig over målet, fremstå som lite troverdig og innebære betydelige realøkonomiske kostnader dersom målet ikke raskt oppnås. Som Norges Bank viser til i sitt innspill, så har endring av måltallet for inflasjonsstyringen i liten grad vært på agendaen blant andre sentralbanker de siste årene.

Inflasjonsmålet videreføres som det er. Det er fortsatt slik at de fleste sammenlignbare land har inflasjonsmål på 2 pst., og det er hovedbegrunnelsen for at det norske inflasjonsmålet er tallfestet til 2 pst.

Første setning i § 3 i bestemmelsen fastsatt i 2019 videreføres. Setningen angir et operativt mål som skal nås over tid. Det gir rom for fleksibilitet og skjønnutøvelse i pengepolitikken, som presiseres ytterligere i neste setning i § 3.

3.5 Fleksibilitet og andre hensyn (andre setning i § 3)

Bakgrunn

Andre setning i § 3 presiserer at inflasjonsstyringen skal utøves fleksibelt:

«Inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.»

Setningen presiserer også hvordan sentralbanklovens § 1-2 første og andre ledd skal ses i sammenheng. Bakgrunnen for formuleringen i lovparagrafen er beskrevet i merknader til lovbestemmelsene i sentralbankloven:

«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 avveielinger banken foretar.»

*Prop. 97 L (2018–2019) Lov om Norges Bank og pengevesenet mv.
(sentralbankloven)*

Bakgrunnen for formuleringen i bestemmelsen er beskrevet i Meld. St. 8 (2017–2018) Ny forskrift for pengepolitikken, hvor det blant annet står følgende:

«Pengepolitikken kan ikke ta et hovedansvar for høy sysselsetting, men den kan bidra sammen med en velfungerende lønnsdannelse, gode rammevilkår for arbeidsmarkedet og en finanspolitikk som fremmer vekst og stabilitet.» (...)

«Ordet høy peker mot at pengepolitikken skal legge vekt på at arbeidsledigheten ikke skal bite seg fast på unødige høye nivåer og at man skal søke å unngå at arbeidstakere varig faller ut av arbeidsmarkedet i nedgangskonjunkturer.» (...)

«På samme måte som at pengepolitikken ikke kan ta et hovedansvar for nivået på produksjon og sysselsetting, kan den heller ikke ta et hovedansvar for finansiell stabilitet. Myndighetene har også andre virkemidler til disposisjon for å bidra til finansiell stabilitet. Derfor er pengepolitikken rolle, slik den er formulert i forskriften, avgrenset til «å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser», og ikke å sikre finansiell stabilitet i vid forstand. Formuleringen må forstås å gjelde når finansielle ubalanser bygger seg opp, og ikke nødvendigvis i en nedbyggingsfase. Det er dermed en viss asymmetri i hvordan Norges Bank bør legge vekt på dette hensynet.»

Meld. St. 8 (2017–2018) Ny forskrift for pengepolitikken

Innspill fra publikum

Dette er setningen i bestemmelsen som fikk mest oppmerksomhet i den åpne innspillsrunden samt i innleggene og debatten på konferansen om temaet. På en side står de som mener det må legges mer vekt på inflasjon, på en annen side de som mener det bør legges mer vekt på sysselsetting. Begge synspunktene synes å kritisere utøvelsen av pengepolitikken vel så mye som bestemmelsen, og enkelte har gitt tydelig uttrykk for et ønske om en innsnevring av fleksibiliteten i bestemmelsen for å få en utøvelse av pengepolitikken som er mer i tråd med deres syn. Flere mener

bestemmelsen gir nødvendig fleksibilitet og rom for skjønn til å håndtere målkonflikter mellom inflasjon og de andre hensynene.

Oppsummert dreier innspillene seg om hvor fleksibel inflasjonsstyringen skal være, hvilke hensyn som skal vektlegges og hvordan. Hovedinntrykket er at det er oppslutning om at inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til de aktuelle hensynene. Disse hensynene må avveies, og gjør det nødvendig at Norges Bank bruker skjønn. Det er naturlig med ulike syn på avveingene som gjøres. Utdrag fra noen av innspillene er gjengitt nedenfor:

Roger Bjørnstad, sjeføkonom i LO, argumenterer for at det gjøres følgende tre presiseringer i bestemmelsen:

1. *«Hensynet til høy sysselsetting og produksjon må vektlegges tyngre og sidestilles med hensynet til stabil inflasjon. En slik endring vil først og fremst påvirke rentesettingen når det oppstår målkonflikt ved tilbudssidesjokk. Ved etterspørselssjokk er det ingen målkonflikt og rentesettingen vil som regel ikke påvirkes.*
2. *Det må gjøres et skille mellom hva slags type impulser som ligger bak når prisveksten avviker fra målet. Pengepolitikken må utøves særskilt fleksibelt og framoverskuende i situasjoner der prisveksten har opphav utenfor Norge.*
3. *Det er behov for mindre svingninger i rentenivået. For å oppnå mer stabile renter bør pengepolitikken la de iboende tilbakevendende mekanismene som ligger i frontfagsmodellen få virke, selv om det kan ta noe tid. Forskriften bør derfor presisere at Norges Bank i utøvelsen av pengepolitikken skal legge til grunn den særskilte norske lønnsdannelsen, og at rentesettingen må bygge på grundige analyser av den aktuelle situasjonen i arbeidsmarkedet. Slik kan også pengepolitikken bidra til å lette et eventuelt press på frontfagsmodellen og derigjennom bidra til å ivareta dens stabiliserende egenskaper når det trengs.*

(...)

Ved å sidestille hensynene til inflasjon og produksjon og sysselsettingen svekkes ikke den innenlandske konjunkturstyringen gjennom pengepolitikken, men det vil innebærer en tydeligere forskjell mellom en etterspørselsdrevet «jappetid» og en tilbudsdrivet «dyrtid». Erfaringen fra de siste årene viser at dette må hensyntas eksplisitt i mandatet. Norges Banks tolkningen av dagens mandat har skapt usikkerhet om vektleggingen av høy sysselsetting.

Mine innspill er basert på årelang empirisk og teoretisk forskning knyttet til mekanismer i den norske modellen (...), men også erfaringene fra årene etter 2019 da mandatet sist ble endret. Den norske modellen har flere stabiliserende mekanismer, og måten lønnsdannelsen er innrettet på hjelper sentralbanken i sin jobb med å stabilisere norsk økonomi. Men disse mekanismene har ikke blitt godt nok forstått i utøvelsen og argumentasjonen bak de siste årenes pengepolitikk. Det kan i ytterste konsekvens sette den norske lønnsmodellen i fare og skape mistillit til den økonomiske politikken. For meg og LO handler dette om å vise tillit til lønnsdannelsen og dens evne til å opprettholde konkurranseevnen og fordele verdiskapingen rettferdig.»

Brev fra Roger Bjørnstad, sjeføkonom i LO, til Finansdepartementet 14. november 2025

Øystein Dørum, daværende sjeføkonom i NHO, kommenterer blant annet følgende om andre setning i § 3:

«Gjeldende formulering bør beholdes. En fremoverskuende og fleksibel inflasjonsstyring er viktig for å unngå for brå skift i produksjon, sysselsetting og arbeidsledighet. Slik kan også lønnsdannelsens stabiliserende mekanismer gis mulighet til å virke. I strategien for pengepolitikken går det frem at tidshorisonten for å bringe inflasjonen tilbake til målet etter en forstyrrelse ikke er fast, men vil avhenge av i hvilken grad stabilisering av inflasjonen går på bekostning av høy og stabil produksjon og sysselsetting. Tidshorisonten er en viktig del av sentralbankens skjønnsutøvelse, men må avveies mot hvordan avviket fra målet kan påvirke tilliten til inflasjonsmålet.

Som nevnt over, vil mange typer sjokk ikke gi en konflikt mellom hensynet til å stabilisere inflasjonen og å holde produksjon og sysselsetting høy og ledigheten lav. Ved et tilbudssidesjokk (for eksempel et eksternt kostnadssjokk) er dette annerledes, siden dette både kan svekke aktiviteten, gjennom økte kostnader og reduserte realinntekter, og øke prisveksten. Sentralbanken vil følgelig i større grad da stå overfor et dilemma. Svaret på dilemmaet er i utgangspunktet å bruke lengre tid på å nå målet, slik Norges Bank også har gjort de siste årene, slik at hensynet til sysselsetting og ledighet også kan tillegges tilstrekkelig vekt. (...) Så lenge tilliten til målet består, kan banken tillate seg dette, men hensyn tatt både målet og utviklingen i realøkonomien synes det vanskelig å hevde at banken i sin fleksible inflasjonsstyring har lagt for stor vekt på inflasjonen og for liten vekt på sysselsettingen, og følgelig skulle satt en enda lengre tidshorisont enn nå før målet nås.

Økonomiske forstyrrelser vil variere, det samme vil derfor pengepolitikkenes respons. Derfor vil det også være krevende å gi faste regler for hvordan de ulike hensynene skal avveies ved enhver type forstyrrelse. At sentralbanken har god innsikt og forståelse for konjunktursituasjonen og driverne bak inflasjonen, samtidig som tidshorisonten for å bringe inflasjonen tilbake til målet kan variere, vil imidlertid gi et godt grunnlag for god skjønnsutøvelse. I tillegg er det viktig at sentralbanken har god forståelse av mekanismene i økonomien, herunder hvordan lønnsdannelsen virker, sist utredet av Holden 4-utvalget i NOU 2023:30.

At lønnsdannelsen har betydning for pengepolitikken, understreker også sentralbanken i sin strategi for pengepolitikken; "en koordinert lønnsdannelse der partene legger vekt på høy sysselsetting, demper lønns- prisspiraler og reduserer behovet for å heve renten. I samspill med en fleksibel inflasjonsstyring bidrar det til å stabilisere inflasjonen uten at det medfører store svingninger i aktivitetsnivået." Vi deler denne vurderingen.»

Brev fra Øystein Dørum, daværende sjeføkonom i NHO, til Finansdepartementet 14. november 2025

Torbjørn Eika, sjeføkonom i KS, drøfter blant annet rommet for skjønn i sitt innspill:

«En innsnevring av mandatet gir mindre rom for skjønn, men samtidig vil man få en mer «enøyd» rentestyring – hvor hensynet til en eller flere indikatorer – som nettopp indikerer, men ikke ER virkeligheten, får stor vekt. Det er nærliggende å tro at det isolert sett vil ha en kostnad for samfunnet. For å sette det på spissen er det et valg mellom et stramt opplegg som vil gi relativt dårlige resultater og et med stort rom for skjønn – som kan tenkes gi bedre resultater, men med mindre demokratisk kontroll og usikkerhet som følge av at mye avgjøres av få personers vurderinger.

(...)

Mandatet bør slå fast at overordnet mål med økonomisk politikk er et høyt nivå på produksjon og sysselsetting over tid. Norges Bank bør støtte opp om målsettingen gjennom å bidra til stabil utvikling i produksjon og sysselsetting, en stabil lav inflasjon og unngå ustabilitet i finansmarkedene. Hensynet til stabilitet i inflasjonen bør tillegges spesielt stor vekt dersom lønnsutviklingen ikke er konsistent med lønnsomheten i konkurranseutsatte virksomheter.

Usikkerhet knyttet til virkningene av pengepolitikken bør normalt lede til at endringene i renta gjøres gradvis.»

Brev fra Torbjørn Eika, sjeføkonom i KS, til Finansdepartementet 4. november 2025

Kjersti Haugland, sjeføkonom i DNB Carnegie, legger vekt på at hensynet til lav og stabil inflasjon må komme først:

«Mitt innspill til evalueringen er at fornyelsen av mandatet i 2018 ikke var en inntertier. Målet for pengepolitikken lå heldigvis fast: En stabil pengeverdi, gjennom lav og stabil inflasjon.

Inflasjonsstyringen skulle fortsatt være framoverskuende og fleksibel, slik at den motvirker finansielle ubalanser. Mer problematisk var en ny formulering om at inflasjonsstyringen ikke bare skulle bidra til stabil, men også høy produksjon og sysselsetting.

Hensikten er god. Men når mandatet oppfordrer til å holde temperaturen i økonomien høy så lenge inflasjonsmålet er noenlunde innen rekkevidde, øker risikoen for en systematisk skjevhet mot høyere inflasjon. At lave renter over tid skulle gi langsiktige økonomiske gevinster, er høyst tvilsomt. I så fall kan man like gjerne stille spørsmål ved hele poenget med en uavhengig sentralbank – hvorfor ikke bare holde renten lav, tilsynelatende til alles beste? Erfaringen viser at sentralbanken gjerne får applaus når den holder renten lavere enn inflasjonsmålet isolert sett tilsier, for å løfte sysselsettingen. Det motsatte – å stramme inn for å få inflasjonen ned – møtes derimot oftere med hard kritikk.

Med bare ett instrument – renten – til rådighet gir de ambisiøse, og til tider motstridende hensynene, rentesetterne et svært vidt tolkningsrom i utøvelsen av pengepolitikken. Det blir vanskeligere å slå fast hvorvidt sentralbanken lykkes med

måloppnåelsen. Slik kan de uavhengige fagekspertene sies å ha blitt enda mektigere enn før. Og det blir lettere grobunn for spekulasjoner om politiske motiver har spilt en rolle i beslutningsprosessen.

Med et enklere mandat, med fokus på lav og stabil inflasjon på sikt, som har rom for å unngå for store svingninger i sysselsettingen på veien, ville uklarheten om avveier og beslutninger blitt mindre.»

Brev fra Kjersti Haugland, sjeføkonom i DNB Carnegie, til Finansdepartementet, 15. november 2025

Departementet mottok også innspill som argumenterer for å redusere mulige målkonflikter ved å ta ut finansielle ubalanser fra bestemmelsen og at finansiell stabilitet bør ivaretas gjennom andre politikkinstrumenter enn styringsrenten. De fleste innspillene adresserer finansielle ubalanser indirekte ved å argumentere for å videreføre bestemmelsen som den er. På konferansen om evalueringen ble det blant annet argumentert for at vektlegging av å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser gir et viktig signal om utøvelsen av pengepolitikken.

Mer generelle innspill argumenterte for at for mange hensyn gjør det vanskeligere å slå fast hvorvidt sentralbanken lykkes med måloppnåelsen, og at det ikke må legges flere mål til pengepolitikken. Et innspill viser til at det tidligere har kommet forslag om at omstilling til nullutslippssamfunnet bør inngå i Norges Banks formål, og at styringsrenten er et lite treffsikkert virkemiddel for å fremme klimaomstillingen.

Innspill fra Norges Bank

Norges Bank skriver at erfaringene med fleksibel inflasjonsstyring både hjemme og internasjonalt har vært gode. Rammeverket gir økonomien et nominelt anker, samtidig som det gir rom for å håndtere uventede forstyrrelser på en hensiktsmessig måte. Banken tolker den andre setningen i § 3 som at de skal avveie hensynet til å stabilisere inflasjonen rundt målet mot to andre hensyn – hhv. å bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting og til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.

Bankens utgangspunkt er at det er et overordnet mål for den økonomiske politikken at flest mulig skal ha en jobb. Pengepolitikken skal bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting. Banken har ingen holdepunkter for at man med ekspansiv pengepolitikk kan oppnå høyere sysselsetting over tid ved å tillate høyere inflasjon, og tolker derfor «høy» som det høyeste nivået som er opprettholdbart over tid.

Norges Bank tolker hensynet til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser som avledet av målet om høy og stabil produksjon og sysselsetting, og ville derfor vektlagt hensynet til finansiell stabilitet selv om det ikke var eksplisitt nevnt i bestemmelsen. Banken viser til at internasjonalt har det avtegnet seg en viss konsensus om at det er makrotilsyn og reguleringer som er førstelinjeforsvaret for finansiell stabilitet. Videre viser banken til at finansielle ubalanser er krevende å måle, og at hensynet til dem bare tidvis kommer i konflikt med hensynet til inflasjon og realøkonomisk stabilitet på kort sikt, og dette gjør det vanskelig for oppdragsgiver og publikum å etterprøve. Samtidig påpekes

det at åpenhet om vurderingene og avveieingene i pengepolitikken er viktig for demokratisk kontroll og kompensere for at måloppnåelsen under fleksibel inflasjonsstyring ikke er så lett å etterprøve. Utfordringene knyttet til etterprøvbarehet kan likevel bli for store dersom en i pengepolitikken må avveie mange mål og hensyn mot hverandre, eller dersom de pengepolitiske virkemidlene er lite egnet til å oppnå målene.

Departementets vurderinger

Andre setning i § 3 i bestemmelsen fastsatt i 2019 presiserer første setning i samme paragraf ved å presisere en fleksibel tidshorisont og hvilke andre hensyn som skal tas gjennom en fleksibel praktisering av inflasjonsstyringen.

Fleksibiliteten i inflasjonsstyringen gjenspeiles blant annet i at det ikke spesifiseres en *tidshorisont* utover at inflasjonsmålet skal nås «*over tid*», som presisert i første setning i samme paragraf. Departementet vektlegger at valget av tidshorisont for å nå inflasjonsmålet må inngå i skjønnsutøvelsen til Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Departementet vurderer videre at bestemmelsen ikke bør spesifisere begrensninger på virkemiddelbruken knyttet til bestemte typer økonomiske forstyrrelser. Virkningen av økonomiske forstyrrelser, ikke årsaken til dem, er avgjørende for utøvelsen av inflasjonsstyringen. Formuleringen i bestemmelsen retter seg derfor mot ønsket økonomisk utvikling, uavhengig av hvilke økonomiske forstyrrelser som kan oppstå. Videre legges det ikke begrensninger på gjennomføringen av pengepolitikken, som å spesifisere i hvilken takt renten bør endres. Norges Bank må selv vurdere hvilken gjennomføring av pengepolitikken og virkemiddelbruk som best bidrar til å nå formålet slik det er beskrevet i loven og presisert i bestemmelsen.

Hvor raskt inflasjonsmålet skal nås, avhenger av utviklingen i inflasjonen og de andre hensynene som spesifiseres i setningen. Det fremgår at lav og stabil inflasjon er et overordnet mål ved at dette er fremhevet i § 1. Formuleringen «slik at den kan bidra til» forklarer hvordan fleksibiliteten skal utnyttes. Ordlyden indikerer at det er et skille mellom *ansvarsområder*, og klargjør hva som er pengepolitikkenes hovedansvar. Pengepolitikken kan på kort- og mellomlang sikt bidra til de andre hensynene som presiseres i siste del av setningen, men Norges Bank har ikke et hovedansvar for dem på samme måte som for inflasjonsutviklingen.

Bestemmelsen sier at pengepolitikken skal bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting. Det innebærer at Norges Bank må avveie hvor raskt de skal søke å bringe inflasjonen tilbake til målet opp mot konsekvensene det vil ha for produksjon og sysselsetting. Departementet vil understreke at Norges Bank ikke skal avveie det å nå inflasjonsmålet på lang sikt opp mot nivået på produksjon og sysselsetting. «Høy produksjon og sysselsetting» skal tolkes som det høyeste nivået som er opprettholdbart over tid. Departementet anser at Norges Bank har lagt betydelig vekt på hensynet til realøkonomien de siste årene, innenfor de rammene bestemmelsen setter.

Departementet vurderer at omtrentligheten i formuleringen «høy» uttrykker en usikkerhet om hva som er det høyest mulige nivået på produksjon og sysselsetting over tid uten at lønns- og prisveksten tiltar. Det høyest mulige nivået på produksjon og sysselsetting over

tid er først og fremst bestemt av strukturelle forhold som befolkningssammensetningen, utdanningssystemet, skatte- og trygdesystemet og lønnsdannelsen. Pengepolitikken kan ikke ta et hovedansvar for det strukturelle nivået på produksjon og sysselsetting, men ved å motvirke at lavkonjunkturer blir dype og langvarige, og sikre lav og stabil inflasjon over tid, kan pengepolitikken bidra til at det gjennomsnittlige nivået på sysselsettingen over tid blir høyest mulig. Det skyldes at dype lavkonjunkturer kan medføre såkalte hystereseeffekter i arbeidsmarkedet, hvor arbeidstakere mister kompetanse og kontakt med arbeidslivet, som kan medføre høyere arbeidsledighet på lang sikt. Norges Bank omtaler i sin pengepolitiske strategi hvordan de søker å ta hensyn til asymmetri i konjunktursvingningene og kostnadene ved dem i sitt pengepolitiske reaksjonsmønster:

«Hvis det er tegn til at hystereseeffekter kan ha inntruffet etter et tilbakeslag, kan det være riktig å akseptere at inflasjonen midlertidig ligger over målet mens forholdene på arbeidsmarkedet normaliseres.»

Norges Banks pengepolitiske strategi

Departementet vurderer det som i tråd med bestemmelsen at Norges Bank er oppmerksomme på mulige hystereseeffekter. Det kan bety at man i noen situasjoner bruker lengre tid enn ellers på å bringe inflasjonen tilbake til målet.

Departementet understreker samtidig at det i andre situasjoner kan være nødvendig å vektlegge hensynet til å bringe inflasjonen tilbake til målet høyere enn ellers. Det kan være tilfellet dersom sentralbanken er bekymret for at inflasjonen og inflasjonsforventningene skal festne seg på et for høyt nivå. I sin gjennomgang av den økonomiske utviklingen fra 2018-2025 i innspillet til evalueringen viser Norges Bank til at å redusere risikoen for at prisveksten skulle festne seg på et høyt nivå, blant annet gjennom å smitte over i høyere inflasjonsforventninger, var ett av argumentene for å heve renten raskt i 2022 og 2023.

Andre setning i § 3 presiserer at det også skal tas hensyn til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser. Sentralbanklovutvalget viste i sin utredning til at det var en diskusjon allerede den gang om pengepolitikken bør eksplisitt ta hensyn til faren for finansielle ubalanser, eller om dette skal overlates til virkemidler innen makrotilsyn. Ved moderniseringen av bestemmelsen i 2018 ble det vist til at det var en diskusjon om hensynet var dekket av de mer alminnelige hensynene til realøkonomisk stabilitet over tid. Disse diskusjonene pågår fortsatt.

Etter forrige evaluering av bestemmelsen i 2018 har hensynet til å motvirke finansielle ubalanser vært lite fremtredende i utøvelsen av pengepolitikken. Som Norges Bank viser til i sin vurdering, så tilsier en samlet vurdering av utviklingen siden 2018 at de finansielle ubalansene ikke har bygd seg videre opp, og om noe, har avtatt. Etter departementets vurdering vil det at hensynet har vært mindre fremtredende siden 2018, være godt i samsvar med hvordan bestemmelsen skal forstås.

Departementet vurderer at hensynet til å motvirke finansielle ubalanser fortsatt bør være eksplisitt omtalt i bestemmelsen. Liknende som for utviklingen i produksjon og

sysselsetting så har ikke pengepolitikken et hovedansvar for finansiell stabilitet, men den kan bidra. Pengepolitikken kan påvirke oppbyggingen av finansielle ubalanser gjennom finansmarkedene. Dersom inflasjonen over tid blir liggende under målet og renten må settes svært lavt for å bringe inflasjonen tilbake mot målet, kan gjeld og formuespriser vokse raskere enn det som er opprettholdbart på lang sikt. Det kan øke sårbarheten for tilbakeslag i økonomien lenger fram. Dette hensynet må inngå i vurderingen av hvor raskt inflasjonen skal bringes tilbake mot målet. Ved å beholde hensynet til finansielle ubalanser i bestemmelsen understrekes det at pengepolitikken bidrar til høy og stabil produksjon og sysselsetting ikke bare handler om virkninger på kort sikt, men også hvilke konsekvenser den kan ha for oppbygging av finansielle ubalanser og realøkonomisk utvikling på lang sikt.

Andre setning i § 3 i bestemmelsen fastsatt i 2019 videreføres. Den gir fleksibilitet til at Norges Bank kan vurdere hvor raskt det tas sikte på at inflasjonsmålet skal nås, slik at pengepolitikken kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser. Formuleringene peker mot ønsket utfall. Det gir en styringsmekanisme som overlater til sentralbanken å vurdere virkningen av forstyrrelser og i hvilken grad og hvor raskt den skal respondere. Responsen vil avhenge av vurdering av virkningen for norsk økonomi og ikke den opprinnelige årsaken til forstyrrelsene. Tidshorisonten vil variere avhengig av Norges Banks vurdering av den økonomiske utviklingen, inkludert virkning av forstyrrelser i økonomien. Fleksibilitet i inflasjonsstyringen gjør det mer krevende å etterprøve måloppnåelsen, og desto viktigere at det er åpenhet om grunnlaget for de pengepolitiske beslutningene.

3.6 Informasjon til offentligheten (§ 4)

Bakgrunn

§ 4 i bestemmelsen fastsatt i 2019 handler om informasjon til offentligheten: «*Norges Bank skal jevnlig offentliggjøre de avveiiingene som ligger til grunn for den operative gjennomføringen av pengepolitikken.*»

Bakgrunnen for paragrafen ble drøftet i stortingsmeldingen om bestemmelsen i 2018:

«Norges Bank har stor grad av fleksibilitet til å veie de ulike hensynene pengepolitikken skal ta, og da er det naturlig at den redegjør for sine vurderinger og avveiiinger for offentligheten. (...) Departementet har i finansmarkedsmeldingene, og før det i kredittmeldingene, gitt uttrykk for at den økte åpenheten fra Norges Banks side er positiv. Utover dette legger departementet til grunn at Norges Bank selv finner en hensiktsmessig form på informasjonen til offentligheten.»

Meld. St. 8 (2017–2018) Ny forskrift for pengepolitikken

Rammene for Norges Banks informasjon til offentligheten er gitt av sentralbankloven:

«Norges Bank skal informere offentligheten om grunnlaget for sine beslutninger og om virksomheten som er omfattet av formålet etter § 1-2.»

Sentralbankloven §1-7 første ledd

Sentralbanklovutvalget uttalte følgende om hensikten med informasjon til offentligheten:

«God informasjon til offentligheten anses å være en forutsetning for sentralbankers uavhengighet. Ved å informere om beslutningene og de vurderingene som ligger til grunn for beslutningene, kan banken etterprøves. Åpenhet bidrar også til tillit til sentralbanken og forutsigbarhet om bankens reaksjonsmønster.

Utvalget foreslår på denne bakgrunn en bestemmelse i loven om at Norges Bank skal informere offentligheten om grunnlaget for de beslutningene som banken treffer for å nå sine mål, jf. lovutkastets § 1-7. Det innebærer at banken må informere om både relevant bakgrunnsmateriale og de avveiningene som ligger til grunn for beslutningene.»

NOU 2017: 13 Ny sentralbanklov. Om organisering av Norges Bank og Statens pensjonsfond utland

Informasjonsplikt om pengepolitikken er nærmere spesifisert i lovens kapittel 2 III som handler om oppgaver for komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet:

«Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet plikter særskilt å informere om sine beslutninger og grunnlaget for disse.»

Sentralbankloven §2-7 fjerde ledd

Innspill fra publikum

Det kom kun ett innspill om § 4, som vektlegger at kommunikasjon er en sentral del av bankens virkemidler og avgjørende for tilliten til pengepolitikken.

Innspill fra Norges Bank

Norges Bank viser til at § 4 stadfester det som er nedfelt i loven om krav til rapportering. Banken tolker at paragrafen ikke inneholder substansiell presisering utover lovteksten.

Departementets vurderinger

Etter departementets vurdering bidrar ikke ordlyden i bestemmelsens § 4 til ytterligere utdyping av lovens ordlyd. Det er etter departementets vurdering samsvar mellom å offentliggjøre de avveiningene som ligger til grunn for gjennomføringen av pengepolitikken og å informere om grunnlaget for beslutningene.

Flere regelsett som regulerer det samme, men har noe ulik ordlyd, kan bidra til uklarheter. Bestemmelsen bruker ordet «jevnlig» og departementet vurderer at det kan fremstå uklart om dette legger noen føringer utover lovens ordlyd, selv om Norges Bank tolker at paragrafen ikke har substansiell presisering utover lovteksten. Formuleringen i bestemmelsen stammer fra forskriften i 2001, ved moderniseringen i 2018 ble kun «vurderingene» erstattet av «avveiningene». I lovproposisjonen vises det til at komiteen selv må avgjøre hvilke beslutninger som offentliggjøres og tidspunkt og form for dette.

På denne bakgrunn vil § 4 i bestemmelsen fastsatt i 2019 ikke videreføres i den nye bestemmelsen. Endringen har ikke implikasjoner for styringsrammene for pengepolitikken.

3.7 Oppsummering av endringer

Departementets vurdering av paragrafene i bestemmelsen fastsatt i 2019 gir følgende endringer i bestemmelsen (utgående paragrafer overstreket og i kursiv):

§ 1. Pengepolitikken skal opprettholde en stabil pengeverdi gjennom lav og stabil inflasjon.

~~§ 2. Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken.~~

§ 2. Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 pst. Inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.

~~§ 4. Norges Bank skal jevnlig offentliggjøre de avveiningene som ligger til grunn for den operative gjennomføringen av pengepolitikken.~~

§ 3. Bestemmelsen trer i kraft straks. Samtidig oppheves bestemmelse 13. desember 2019 nr. 1775 om pengepolitikken.