

Fra: Øystein Dørum <oystein.dorum@nho.no>

Sendt: 14.11.2025 14:35:19

Til: Postmottak Finansdepartementet <post@fin.dep.no>

Emne: Saksnummer 25/1782: Innspill til evaluering av bestemmelsen om pengepolitikken

God ettermiddag,

Det vises til brev datert 12. august 2025 om dette.

Vedlagt er mitt innspill, grundig drøftet med mine kollegaer i Samfunnsøkonomisk avdeling.

Riktig god helg når den tid kommer.

Vennlig hilsen,
Øystein Dørum

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Dato: 14.11.2025
Vår referanse:
Deres referanse: 25/1782

Innspill til evaluering av bestemmelsen om pengepolitikken

Innledning

Vi takker for anledningen til å komme med synspunkter på erfaringene med dagens bestemmelse om pengepolitikken.

Høy sysselsetting er et overordnet mål for den økonomiske politikken. For å oppnå dette må finanspolitikken, pengepolitikken og lønnsdannelsen fungere godt sammen. Vår overordnede inngang er at NHO representerer vel 34 000 bedrifter med over 720 000 årsverk.

Jeg har her valgt å kommentere på hver enkelt paragraf i bestemmelsen for seg.

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

Gjeldende utforming bør beholdes.

Lav og stabil inflasjon bidrar til forutsigbarhet. Det gjør det enklere for bedrifter, husholdninger og det offentlige å planlegge, investere og prise produkter. I en markedsøkonomi er priser viktige bærere av informasjon om verdien av ressursene, og styrer derfor tilbud og etterspørsel mot en mest mulig effektiv anvendelse av knappe ressurser. Hvis prisveksten er høy er den ofte også mer ustabil, også på mikronivå, hvilket svekker prisenes rolle som informasjonsbærere, som kan gi opphav til feilallokeringer.

Lav og stabil inflasjon over tid er således en forutsetning for at økonomien kan fungere godt, og bidrar derfor også til et godt grunnlag for høy produksjon og sysselsetting på lang sikt. Bedriftene tjener på høy ressursutnyttelse, både ved at det gavner aktiviteten og inntjeningen i bedriftene, men også ved at høy sysselsetting og lav ledighet bidrar til at flest mulig kan forsørge seg selv ved eget arbeid, slik at offentlige utgifter og skattene kan holdes nede.

Endelig spiller prisutviklingen en sentral rolle i lønnsdannelsen. Lønnsdannelsen i Norge bygger på frontfagsmodellen, som innebærer at lønnsveksten i frontfaget tilpasses lønnsevnene i frontfaget, og at lønnsveksten herfra danner norm for de påfølgende oppgjørene. Lav og stabil inflasjon gir større forutsigbarhet for utviklingen i lønnsomhet og reallønninger.

I Sentralbanklovens formålsparagraf heter det i annet ledd at *Sentralbanken skal bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting*. I høringen til Sentralbanklovutvalget støttet NHO denne formuleringen, fordi den betoner at bankens virke skal understøtte et overordnet mål om høy ressursutnyttelse. Men i "bidra til" ligger det at sentralbanken ikke kan ha et hovedansvar for høy sysselsetting, ettersom sentralbanken ikke har ansvar for alle de virkemidler som skal til for å realisere et slikt mål. Høy sysselsetting vil avhenge av en rekke forhold, herunder ytre rammevilkår, økonomiens virkemåte og samspillet mellom en rekke politikkområder.

Det beste bidraget pengepolitikken kan gi til høy sysselsetting, er nettopp lav og stabil inflasjon. Derfor er det riktig å avgrense formålsparagrafen i bestemmelsen om pengepolitikken til dette ene formålet.

Samtidig virker innretningen av pengepolitikken inn på sysselsettingen både på kort og lang sikt. På kort sikt fordi endringer i renten blant annet påvirker kronekurs, kjøpekraft og etterspørsel, på lengre sikt grunnet mulige såkalte hystereseeffekter, som for eksempel at langvarig arbeidsledighet kan medføre at folk trekker seg ut av arbeidsstyrken for godt. Vanligvis vil hensynene til sysselsetting og inflasjon trekke renten i samme retning, men det kan også oppstå målkonflikter. I vårt høringssvar til sentralbanklovutvalget sa vi at "*ved eventuelle målkonflikter må rentesettingen også ta hensyn til mulige virkninger for sysselsettingen på lengre sikt*". Det mener vi fortsatt. Se nærmere drøfting under § 3.

Det er kommet forslag om at omstilling til nullutslippssamfunnet bør inngå i Norges Banks formål. Etter vår vurdering er dette et dårlig forslag. Styringsrenten er et lite treffsikkert virkemiddel for å fremme klimaomstillingen. Renten virker på hele økonomien og kan ikke målrettes mot spesifikke næringer eller enkeltprosjekter. Pengepolitikkenes viktigste bidrag er å sikre lav og stabil inflasjon over tid.

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

Gjeldende formulering bør beholdes.

Sentralbanken skal være utøvende og rådgivende myndighet i pengepolitikken, og må være uavhengig. En uavhengig sentralbank gir rom for langsiktige, faglig baserte beslutninger om styringsrenten.

Kongen i statsråd kan fastsette mål, men bør ikke instruere banken om hvordan den skal innrette virkemiddelbruken, unntatt i helt ekstraordinære situasjoner. Terskelen for instruksjon bør være høy, men muligheten må fortsatt finnes for å kunne håndtere uforutsette hendelser.

Rentebeslutninger kan være upopulære, som vi har sett både i Norge og internasjonalt. Politisk fastsatte renter vil derfor alltid kunne skape usikkerhet om renteendringer er motivert av andre hensyn enn å oppnå mandatets mål om lav og stabil inflasjon. Det vil i neste omgang kunne så berettiget tvil om selve inflasjonsmålet, og bidra til mer usikkerhet, økte inflasjonsforventninger og høyere langsiktige lånekostnader. Utviklingen i USA, der presidenten tydelig engasjerer seg i rentebeslutningene og oppnevner komitémedlemmer med en uttalt (og faktisk) skjevhet i voteringene om renten er et egnet eksempel. Så lenge en klar overvekt av komitéens medlemmer oppfattes av omverdenen som nøytrale, kan tilliten opprettholdes. Når det ikke lenger er tilfelle, har investorer imidlertid en tendens til å stemme med føttene og søke kompensasjon for høyere oppfattet inflasjonsrisiko.

Det er også helt grunnleggende at ulike aktører hegner om sentralbankens uavhengighet og faglige integritet, fordi også allmenheten skal ha tillit til at politikkutøvelsen bygger på at Norges Bank utøver sitt beste faglige skjønn for å realisere det som er et politisk bestemt mandat. Særlig i tider som disse, med langt flere kilder til informasjon, gale eller misledende opplysninger, og parallelle virkeligheter og ekkokamre, er det sentralt å slutte opp om de institusjoner som er etablert for å forvalte felles oppgaver.

Dette kan bety at miljøer med autoritet og innflytelse fortrinnsvis bør fremme sin begrunnede kritikk av bankens skjønnsutøvelse uten å spørsmålsstille Norges Banks og dens ansattes integritet, og uten å hevde at Norges Bank har andre motiver enn å ivareta det mandat som er gitt av Storting og regjering.

Å hegne om Norges Banks uavhengighet og integritet innebærer imidlertid ikke at man ikke skal være kritisk til Norges Banks skjønnsutøvelse, herunder bankens vurderinger av situasjonen og utsiktene eller av hvordan økonomien virker. Tvert i mot kan slik kritikk, eksempelvis gjennom de årlige Norges Bank Watch-rapportene, nettopp kunne bidra til å bedre bankens skjønnsutøvelse. Tilsvarende kan den offentlige debatten, om mål, situasjonsbildet og innretning av virkemidler, bidra til å stimulere diskusjonen og kunnskapsutviklingen også internt i banken. Det kan også være riktig å legge til rette for både åpne og lukkede diskusjonsfora, der ulike fagmiljøer kan få brynt sine oppfatninger på hverandre.

§ 3 (2). 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.

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. Siden inflasjonssjokket meldte seg i annet halvår 2022 har norsk økonomi holdt seg nokså nær normal kapasitetsutnyttning, med stabilt høy sysselsetting og arbeidsledighet ganske nær historiske gjennomsnittsnivåer. Motsatsen har vært at kjerneinflasjonen har holdt seg godt over målet i hele perioden. Kjerneinflasjonen toppet riktig nok ut for drøyt to år siden, og falt mye i starten, men nå synes nedgangen å ha stanset opp, og i oktober var kjerneinflasjonen 3,4 prosent. Norges Bank er således fortsatt et godt stykke unna å realisere målet. 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.

§3 (1). Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 pst.

Gjeldende formulering bør beholdes.

Fra innføringen av inflasjonsmålet til mars 2018 var inflasjonsmålet 2½ prosent, delvis begrunnet i at det skulle fases inn oljepenger i norsk økonomi. Da denne innfasingen ble ansett å være bak oss, ble målet satt ned til 2 prosent, i tråd med målet i andre land. Pandemi, krig i Europa og et energimarked i ubalanse førte til den høyeste prisveksten på flere tiår, og siden januar 2021 har inflasjonen ligget over målet.

Innfasingen av oljepenger fortsatte også etter 2018, og i etterpåklokskapens lys kan det diskuteres om målet ble senket litt for tidlig. Men når målet først er satt, skal det svært gode grunner til for å endre det på ny. Endringer har en kostnad, ved at det skaper usikkerhet om målet kan stoles på, og dermed kan legges til grunn for beslutninger om fremtiden.

Spesielt gjelder dette dersom målet skulle heves for å samsvare bedre med den faktiske inflasjonen. Da vil aktørene i økonomien kunne legge til grunn at målet følger prissveksten, og ikke omvendt. Dvs. at om prisveksten også skulle skyte over et nytt og høyere mål, vil også dette målet kunne bli hevet igjen. Da har man i realiteten ikke lenger noe mål.

Klimaomstillingene kan poensielt gi mer støy i inflasjonen fremover, både gjennom overgangsrisikoen, i form av brå eller uventede endringer i teknologi og/eller politikk, eller gjennom den fysiske risikoen, knyttet til flere og større klimainduserte naturkatastrofer. Dette kan i utgangspunktet håndteres med dagens fleksible inflasjonsstyring og en fleksibel tidshorisont. Dersom klimaendringene (eller andre forhold) ikke bare medvirker til endringer i relative priser, men også gir en varig høyere inflasjonstakt, er det rimelig å tro at det vil endre inflasjonsmålene rundt oss. Da virker det rimelig at også Norge justerer sitt inflasjonsmål tilsvarende. Men utviklingen til nå peker ikke nødvendigvis i denne retning.

Selv om den løpende inflasjonsstyringen i hovedsak er knyttet til vurderinger rundt den underliggende prisveksten, bør målet fortsatt være veksten i konsumprisene samlet sett. Det er konsumprisindeksen som over tid måler utviklingen i levekostnadene, og det er denne prisveksten som i hovedsak ligger til grunn for lønnsforhandlinger, kontrakter og annet i økonomien.

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

Gjeldende formulering bør beholdes.

Norges Bank påvirker gjennom endringer i styringsrenten i utgangspunktet kun de helt korte rentene, men har også muligheter til å påvirke renter med lengre løpetider gjennom sine signaler om fremtidig rentesetting. Derfor er den pengepolitiske kommunikasjonen – i hovedsak gjennom rapporter og taler – også en sentral del av bankens virkemidler. Denne må med nødvendighet være offentlig, slik at alle aktører gis lik og samtidig informasjon.

Renten har dessuten stor betydning for den økonomiske situasjonen i husholdninger, bedrifter og offentlig sektor, gjennom rentens virkning på valutakurser, lånekostnader, aktivapriser og aktivitet. Da er det av stor verdi for aktørene at de – så langt råd er – gis forutsigbarhet for fremtidig renteutvikling (og konsekvensene av denne). God kommunikasjon av komitéens diskusjoner og de avveiningene som ligger til grunn for beslutningene er dessuten avgjørende for tilliten til pengepolitikken.

I tillegg til disse hensynene besitter Norges Bank et av de største samfunnsøkonomiske fagmiljøene i Norge. Det borger for at faglige, faktabaserte og konsistente analyser vil ligge til grunn for rentebeslutningene. Slike analyser er også til nytte for andre beslutningstakere i bredere forstand. Derfor er det bra at Norges Bank deler disse, også der det ikke direkte ivaretar de to hensynene over.

Den pengepolitiske komité har vanligvis åtte rentebeslutninger i året, fire samtidig med at Pengepolitisk rapport publiseres. I en normal konjunktursituasjon synes dette mer enn tilstrekkelig. Ved store sjokk, som nedstengningen i mars 2020, vil det kunne være behov for hyppigere møter.

Norges Bank bør etterstrebe mest mulig transparens i grunnlaget for sine beslutninger. Men dette må både avveies mot at den informasjonen som gis eksternt bør være mest mulig enhetlig og konsistent, og at det må være rom for å gjennomføre interne arbeidsprosesser uten at det skal måtte hensyntas at det som skjer må deles med offentligheten. Referater fra møtene i Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet vil kunne gi grundigere innsyn i vurderingene bak beslutningene, men samtidig gå på bekostning av den frie meningsutvekslingen i komitéen. Åpenhet i form av referater kan dessuten redusere sentralbankens handlingsrom, da tidligere signaler kan oppfattes som bindinger. Synliggjøring av interne diskusjoner kan, ut over det som er komitéens offisielle avveininger, føre til misforståelser og overreaksjoner i markedet. Det kan videre svekke inntrykket av en samlet og robust beslutningsprosess, samtidig som det kan gjøre kommunikasjonen mindre konsistent og øke det politiske presset på sentralbanken. Både risikoen for uønskede effekter på markedet og hensynet til sentralbankens uavhengighet tilsier derfor at det ikke offentliggjøres referater fra komitémøtene.

Ovenstående bør imidlertid ikke være til hinder for at de referater som tas, kan gjøres tilgjengelige 20-30 år senere, for eksempel som grunnlag for forskningsarbeider.

Annet

Det legges opp til evaluering av forskriften for pengepolitikken hvert åttende år. Det at inflasjonsmålet skal ha tillit, samtidig som tidshorizonten er både fleksibel og fremoverskuende, taler for at hyppige evalueringer ikke er riktig. Dette bør likevel ikke stå i veien for hyppigere evalueringer (og endringer) dersom større endringer i forutsetningene taler for dette.

Vennlig hilsen

Næringslivets Hovedorganisasjon

Øystein Dørum (sign)

Sjeføkonom