

Finansdepartementet
Lars-Henrik Myrmel-Johansen, finansråd
Amund Holmsen, ekspedisjonssjef

Saksnummer 25/1782

Innspill til evaluering av bestemmelsen om pengepolitikken

Undertegnede takker for muligheten til å spille inn to betraktninger til den gjeldende bestemmelsen om pengepolitikken. Begge gjelder § 3:

§ 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.

Den første betraktningen gjelder ordet «høy» i formuleringen «*høy og stabil produksjon og sysselsetting*».

Jeg mener at det bør avklares at pengepolitikkens rolle for den økonomiske aktiviteten er å stabilisere konjunktorene. Økonomiens langsiktige produksjonskapasitet ivaretas bedre gjennom finanspolitikken, konkurransepolitikken, handelspolitikken, utdanningspolitikken og forskningspolitikken. Pengepolitikkens rolle for den langsiktige velferden bør være å holde inflasjonen stabil, slik at husholdninger og bedrifter kan ta gode beslutninger for framtiden.

Hvis formålet er at sentralbanken skal vektlegge å unngå lav aktivitet spesielt sterkt, for eksempel på grunn av mulige hystereseeffekter i arbeidsmarkedet, er dagens formulering etter mitt skjønn lite treffende. I stedet kan den gi inntrykk av at aktivitetsnivået i økonomien systematisk kan ligge over økonomiens konjunkturnøytrale nivå, som kan være krevende å kommunisere og operasjonalisere.

Formuleringen som inneholder «høy» kan oppmuntre sentralbanken til å ikke reagere sterkt nok på sjokk som gir press oppover på inflasjonen, og at renten i et slikt tilfelle holdes for lavt og inflasjonen blir liggende over målet i lengre tid.

Det er umulig å si hva inflasjonen i Norge ville ha vært de siste årene uten vektleggingen av *høy* aktivitet som kom i 2018. Sammenliknet med liknende sentralbanker, har Norges Bank økt rentene relativt gradvis siden 2021 (se Financial Times sin [Inflation and interest rates tracker](#)). Dette kan sees i lys av at inflasjonen i Norge ikke nådde de samme høydene som i USA, Euroområdet, Storbritannia og Sverige (se Figur 1.1. i Norges Banks [Pengepolitisk rapport 3, 2025](#)). Inflasjonen har på den annen side holdt seg i det øvre sjiktet sammenliknet med disse landene de siste to årene. Ifølge [tallsettet](#) publisert på Norges Banks nettside 13. november 2025, lå produksjonsgapet mellom 1,8 og 0,0 prosent i perioden 2022-2025. Prognosen for 2026-2028 er 0,0 til -0,3. Selv om disse tallene ikke er tilstrekkelige til å konkludere med at pengepolitikken ikke har vært «optimal», er tallene forenlige med at det har vært lagt vesentlig vekt på *høy aktivitet*. Se også [kronikk](#) i Dagens Næringsliv 19. mai 2025. Et relatert spørsmål er om dagens bestemmelse åpner for stor fleksibilitet, ettersom tidshorisonten for når inflasjonen bør være tilbake på målet ikke er kjent.

Den andre betraktningen relaterer seg til «å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser».

Historiske erfaringer kan hjelpe til med å begrunne hvordan dette tredje målet kan være uheldig for kraften i pengepolitikken. Mikkjel Storm Christie og Elias Blindheim Krøvel analyserte i sin [masteroppgave](#) ved NHH i 2016 forutsigbarheten til Norges Bank i perioden 1999 til 2015, ved å undersøke overraskelser i pengemarkedsrenten på dager med rentemøte. Deres resultater tyder på at forutsigbarheten til Norges Bank ble redusert gjennom utfordringer med å kommunisere vektleggingen av at pengepolitikken skulle være robust mot oppbygging av finansielle ubalanser. Se også [kronikk](#) i Dagens Næringsliv 21. juni 2017.

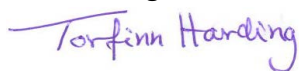
Med ett virkemiddel og tre mål kan det være krevende for Norges Bank å nå alle sammen samtidig. Da «oljekrisen» rundt 2014/15 utfoldet seg, kunne oljeeksponerte deler av landet hatt nytte av en lavere rente, mens boligmarkedet og finansiell stabilitet i noen deler av landet isolert sett talte for en høyere rente. Utslagene i rentemarkedene var til dels høye i denne perioden, i tråd med at markedet ikke visste hvordan de ulike målene ble vektlagt.

En sentralbank som vektlegger inflasjonen tungt, kan oppnå stabil inflasjon til lavere kostnad fordi husholdningene og bedriftene bygger dette inn i sine beslutninger. Dermed realiseres den stabile inflasjonen. For å redusere muligheten for målkonflikter og mindre potent pengepolitikk for inflasjonen og aktiviteten i økonomien, bør finansiell stabilitet ivaretas gjennom andre politikkinstrumenter enn styringsrenten.

En avsluttende kommentar: Norges Banks utøvelse av pengepolitikken, beskrevet med eksemplarisk klarhet i [Norges Banks håndbok i pengepolitikk](#), gjør bekymringene spesielt knyttet til finansiell stabilitet mindre.

Undertegnende takker igjen for muligheten til å spille inn disse betraktningene. De representerer ikke på noen måte et syn fra Høyskolen Kristiania.

Vennlig hilsen



Torfinn Harding
Professor i samfunnsøkonomi
Høyskolen Kristiania