

Fra gull til KPI. Pengepolitikken og prisutviklingen gjennom 100 år

Einar W. Nordbø*

Siden 2001 har det operative målet for pengepolitikken vært en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent. Utøvelsen av pengepolitikken har på denne måten blitt knyttet direkte til utviklingen i konsumprisene. Fordi den generelle prisutviklingen over tid er et resultat av den pengepolitikken som blir ført, har det imidlertid alltid vært en nær sammenheng mellom pengepolitikken og konsumprisene. I denne artikkelen ser vi utviklingen i konsumprisindeksen de siste 100 årene i lys av den aktuelle pengepolitikken – fra gullstandarden før første verdenskrig til dagens inflasjonsmål.

For en sentralbank som har enerett på å utstede et lands sedler og mynt, vil det alltid være en nærliggende oppgave å søke å ivareta pengenes verdi. I prinsippet er det en forutsetning for at landets offisielle valuta skal kunne fungere som betalingsmiddel. Blir fallet i pengeverdien for raskt og uforutsigbart, noe som vil si at inflasjonen er høy og variabel, viser erfaringene at folk til slutt vil ta i bruk andre betalingsmidler. Det kan være andre lands valuta, edle metaller eller annet. Usikkerhet om den generelle prisutviklingen gjør det også vanskeligere å tolke endringer i enkeltpriser. Risikoen for at det gjøres feilinvesteringer kan øke. Fordi noen inntekter typisk ikke blir justert i takt med den generelle prisveksten, kan ustabil inflasjon også ha uønskede fordelingsvirkninger.

I tiårene før 1914 – det året da den offisielle konsumprisstatistikken for Norge starter - var verdien av den norske kronen bundet til gull. I dag kommer målsetningen om en stabil pengeverdi til uttrykk ved at det viktigste kriteriet for pengepolitikken er lav og stabil vekst i den indikatoren vi nå markerer 100-årsjubileet for. Som i perioden før 1914 har utviklingen i kroneverdien vært nokså stabil de siste årene. Ser vi tilbake på de siste hundre årene, finner vi imidlertid både perioder med sterk prisvekst og betydelig prisfall. I denne artikkelen ser vi den historiske utviklingen i konsumprisene i lys av pengepolitikken.

Over tid vil utviklingen i konsumprisene være et resultat av den pengepolitikken som føres. Som vi viser i boks 1, har det historisk vært en nær sammenheng

Einar W. Nordbø er seniorrådgiver i pengepolitisk avdeling i Norges Bank (einar.nordbo@norges-bank.no)

*Jeg har nytt godt av mange kommentarer og innspill i arbeidet med denne artikkelen. Jeg vil spesielt takke Jan F. Qvigstad, Øyvind Eitrheim, Lars Fredrik Øksendal, Torbjørn Hægeland, Kåre Hage-lund, Per Espen Lilleås, Kjetil Olsen og Marianne Sturød. Eventuelle feil og mangler er utelukkende mitt ansvar.

mellom utviklingen i pengemengden og prisnivået i Norge. En lavere rente trekker alt annet likt i retning av en høyere pengemengde. På kort sikt kan en slik politikk også bidra til høyere produksjon og sysselsetting, men på sikt vil det bare gi høyere priser. Den samlede produksjonen bestemmes av tilgangen på produksjonsfaktorer og hvor effektivt de utnyttes. Synet på hvordan økonomien fungerer og hvilken rolle pengepolitikken kan spille har imidlertid utviklet seg. Hvilke hensyn som har hatt størst vekt i pengepolitikken har også variert.

Gullstandard og første verdenskrig

I perioden før 1914 ble det lagt stor vekt på hensynet til en stabil kroneverdi i pengepolitikken. Konkret kom dette til uttrykk ved at pengesedlene kunne veksles mot gull til en fast kurs i Norges Bank. Et kilogram gull kostet 2480 kroner - en hundrelapp tilsvarte følgelig 40 gram gull, og i 1914 hadde den faste vekslingskursen i praksis vært holdt i over 70 år. Før innføringen av gullstandarden i 1874 kunne pengesedlene byttes mot sølv.

De fleste land opprettholdt tilsvarende bindinger mot gull i tiårene før første verdenskrig. Derfor var også de internasjonale vekslingskursene stabile i denne tidsperioden, som gjerne omtales som den klassiske gullstandarden. Et britisk pund kostet i overkant av 18 kroner, mens man måtte ut med i underkant av fire kroner for en amerikansk dollar. Norske, svenske og danske kroner hadde lik gullverdi og de tre valutaene var gyldig betalingsmiddel i alle tre land gjennom den skandinaviske myntunionen.

At pengenes verdi holdes fast mot gull, er ingen garanti for at pengenes generelle kjøpekraft opprettholdes. Om den relative gullprisen faller, vil også pengeverdien gå ned. USA opplevde for eksempel høy inflasjon i kjølvannet av at det ble oppdaget store gullforekomster i California midt på 1800-tallet. Etter at Norge innførte gullstandarden i 1874, holdt imidlertid pengeverdien seg nokså stabil. Det ble ikke laget offisiell statistikk

Boks 1: Klassisk teori om pengemengde og prisnivå

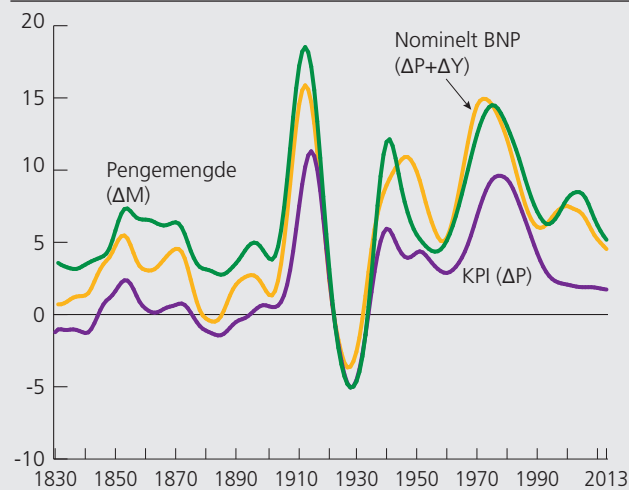
Når vi skal diskutere pengepolitikken og prisutviklingen over tid, kan det være nyttig å ta utgangspunkt i klassisk teori om pengemengde og prisnivå. Ifølge den såkalte kvantitetsteorien¹ vil pengemengden (M) ganget med pengenes omløpshastighet (V) være lik den reelle tilgangen på varer og tjenester (Y) ganget med prisnivået (P).

$$MV = PY \quad (1)$$

$$\Delta M + \Delta V \approx \Delta P + \Delta Y \quad (2)$$

I likning (2) er denne sammenhengen tilnærmet på endringsform, der symbolet Δ står for prosentvis vekst. Under forutsetning av at pengenes omløpshastighet er konstant, det vil si at $\Delta V=0$, vil følgelig pengemengden (M) og den samlede tilgangen på varer og tjenester målt i løpende priser (PY) vokse i takt. Betingelsen for at det generelle prisnivået stiger – noe som innebærer at pengeverdien faller – vil være at pengemengden øker raskere enn den reelle produksjonen, det vil si at $\Delta M > \Delta Y$.

Figur 1. Konsumprisindeksen, pengemengden (M2) og nominelt BNP for Norge. Årsvekst i beregnet trend. Prosent



Kilder: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

Sedler og mynt – de komponentene av publikums pengemengde som sentralbanken har enerett på å utstede – utgjør en liten del av den samlede pengemengden i dag, men sentralbanken kan fortsatt påvirke utviklingen i pengemengden ved å endre renten eller å gjennomføre ulike markedsoperasjoner. Dermed blir pengepolitikken også avgjørende for utviklingen i det generelle prisnivået.

Vi finner tydelige spor av disse sammenhengene i historiske data for Norge helt tilbake til 1830, se figur 1. Gjennom 1800-tallet var veksten i pengemengden raskere enn BNP-veksten målt i løpende priser, men det må sees i lys av at penger ble mer utbredt som betalingsmiddel i denne perioden ettersom stadig mer av produksjonen gikk over til å bli omsatt i et marked. Utgangspunktet var en landbruksbasert økonomi hvor de enkelte husholdningene i større grad var selvforsynt. Samtidig var fremveksten av bankvesenet viktig. En stor del av veksten i pengemengden i denne perioden kom i form av økte bankinnskudd. Innenfor dette rammeraket tolkes disse strukturelle endringene som at pengenes omløpshastighet gikk ned.

Fra 1900 og frem til i dag har omløpshastigheten vært mer stabil, og pengemengden og nominelt BNP har vokst om lag i takt. Veksten i pengemengden har vært høyere enn den reelle økningen i tilgangen på varer og tjenester, og det gjenspeiles i at det samlede prisnivået har steget over tid. Før århundreskiftet var det ingen klar trend i prisnivået. I alle de tre periodene med særlig høy inflasjon – rundt de to verdenskrigene og på 1970- og 1980-tallet – har det også vært sterk vekst i pengemengden, og det markerte prisfallet i mellomkrigstiden skjedde parallelt med en om lag tilsvarende nedgang i pengemengden.

¹ Denne teorien er svært gammel. Polske Nicolaus Copernicus, som i dag er mest kjent som astronom, formulerte grunnprinsippene allerede på 1500-tallet, se Reiss og Hinderliter (1979). I nyere tid har ikke minst den amerikanske økonomen Irving Fisher bidratt vesentlig i utviklingen av teorien, se Fisher (1911).

over utviklingen i konsumprisene på denne tiden, men basert på historiske kilder er det nå konstruert en konsumprisindeks som strekker seg helt tilbake til 1516.¹ Ifølge disse beregningene kunne prisnivået svinge betydelig fra år til år under gullstandarden, men over tid var prisutviklingen nokså stabil, se figur 2 og 3.² Frem til midten av 1890-årene var den generelle tendensen en svak nedgang i det samlede prisnivået, men i resten av perioden økte prisnivået moderat. Den beregnede indeksen var i 1912 på samme nivå som i 1874.

Første verdenskrig innebar en brå slutt for denne stabiliteten. I løpet av noen dager i august 1914 forlot en lang rekke land i praksis gullstandarden. I Norge opphevet Regjeringen gullinnløsningsplikten uken etter krigsutbruddet den 28. juli. Norge var ikke blant

de krigførende partene, men utgiftene til nøytralitetsvernet var høye, og Norge sto også overfor betydelige utfordringer knyttet til å opprettholde forsyningene fra utlandet. I en slik situasjon ble hensynet til å opprettholde pengeverdien mindre viktig.³

Veksten i pengemengden tiltok raskt, og etter hvert førte dette også til høy vekst i konsumprisene, se figur 4. Den samlede seddelmengden i omløp ble om lag firedoblet fra 1913 til 1918, og den brede pengemengden M2 ble mer enn tredoblet. Målt i forhold til utviklingen i konsumprisene mistet en pengeseddel som ble oppbevart fra 1914 til 1920 om lag to tredjedeler av kjøpekraften.

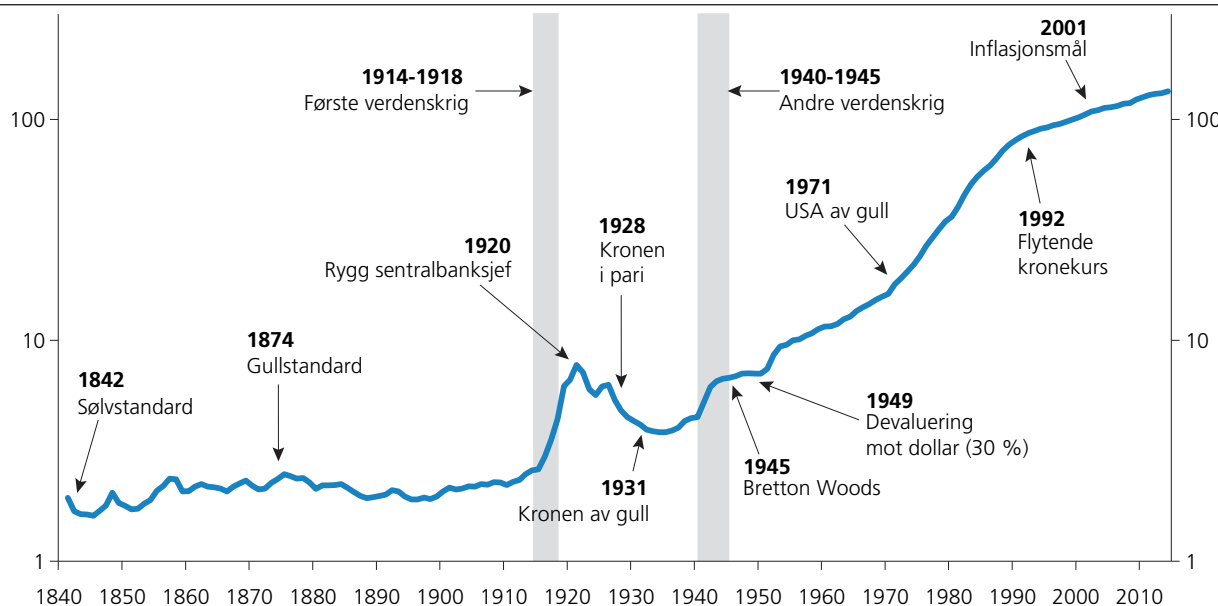
Under krigsårene var sentralbankrenten, som var det viktigste pengepolitiske virkemiddelet også under

¹ Se Grytten (2004).

² Svingningene i konsumprisene på denne tiden må blant annet sees i lys av at mat utgjorde en langt større del av det samlede konsumet enn i dag, og matvareprisene har tradisjonelt variert mye.

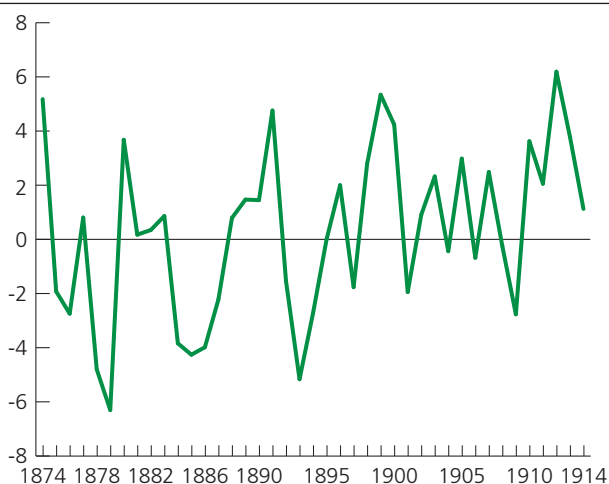
³ Pengepolitikken i Norge under første verdenskrig er beskrevet nærmere i Værholm og Øksendal (2010).

Figur 2. Konsumprisindeksen. Indeks. 1998 = 100. Logaritmisk skala



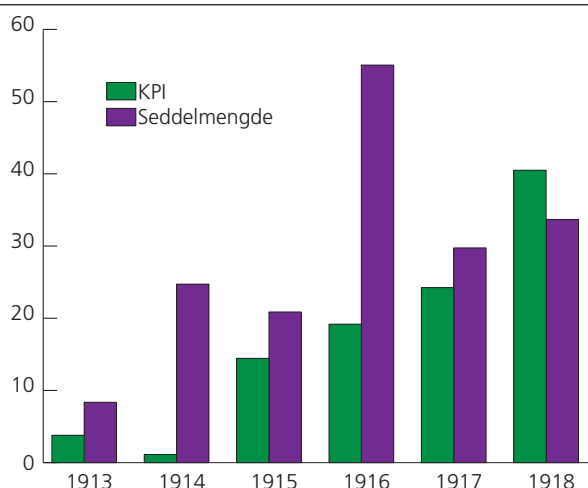
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

Figur 3. Konsumprisveksten under gullstandarden. Prosent



Kilder: Norges Bank.

Figur 4. Seddelmengden og KPI under første verdenskrig. Årsvekst. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

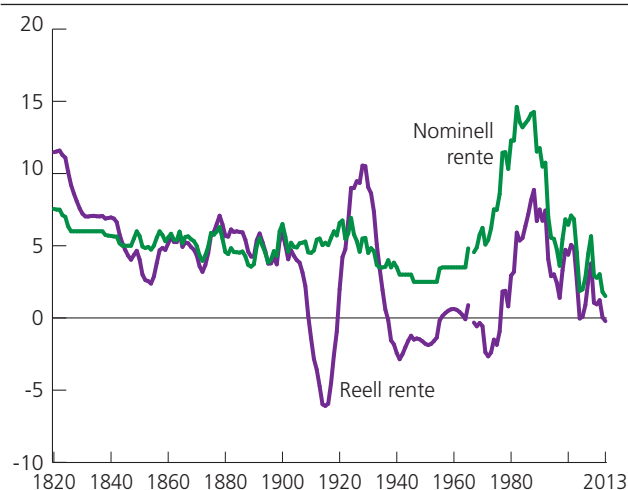
gullstandarden, mellom 4,5 og 6 prosent, rundt det samme nivået den hadde ligget på i tiårene før krigen. Med en inflasjon i gjennomsnitt på rundt 20 prosent var dermed realrenten – den nominelle renten fratrukket inflasjonen – sterkt negativ, se figur 5. I ettertid fremstår pengepolitikken under krigen som svært ekspansiv. Men situasjonen der og da var lite oversiktlig, og så lenge staten i hovedsak finansierte de økte utgiftene ved å ta opp lån, kan en også spørre seg hvor stort det reelle handlingsrommet for Norges Bank faktisk var. Norge var ikke alene om å ha høy inflasjon i krigsårene, men blant de nøytrale landene i Vest-Europa opplevde ikke noen andre et like sterkt fall i pengeverdien.⁴

Paripolitikken

Da gullinnløsningen ble opphevd i august 1914, var det underforstått at den skulle gjeninnføres senere,

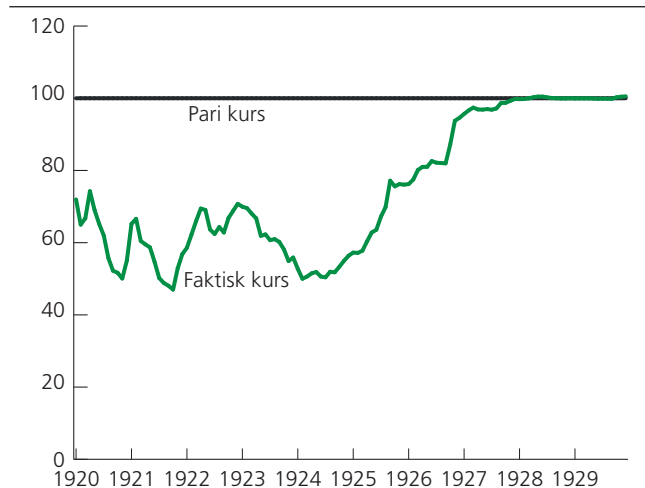
⁴ Se Værholm og Øksendal (2010).

Figur 5. Norges Banks rente. Nominell og reell¹. Prosent

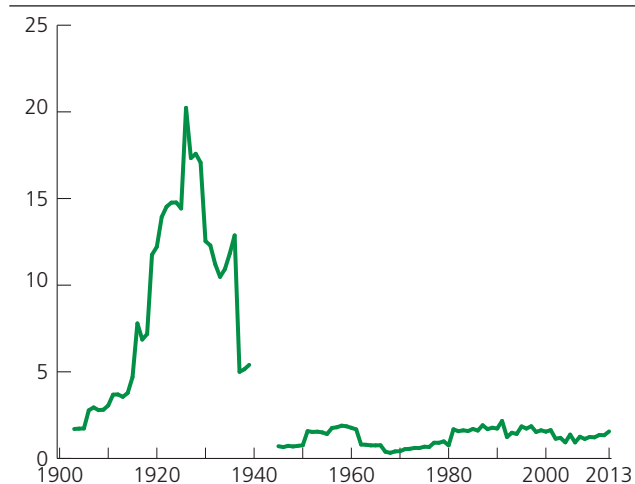


¹ Den reelle renten er her den nominelle renten fratrukket trendveksten i KPI. KPI-trenden er beregnet ved hjelp av et såkalt Hodrick-Prescott-filter på årlige KPI-tall.

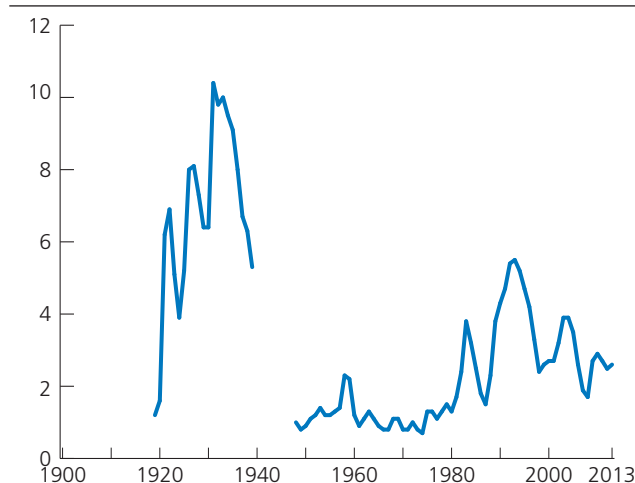
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

Figur 6. **Kronekurs i prosent av pari gullkurs. Månedstall**

Kilder: Norges Bank.

Figur 7. **Antall tapte dagsverk¹ på grunn av arbeidskonflikter (i mill.). 11-års glidende, sentrert gjennomsnitt**¹ Det foreligger ikke tall for antall tapte dagsverk for årene fra 1940 til 1945.

Kilder: Furre (1996) og Statistisk sentralbyrå.

Figur 8. **Arbeidsledighet i prosent av arbeidsstyrken. Prosent. Årstall¹**¹ Tallene for arbeidsledighetsraten i mellomkrigstiden er hentet fra Grytten (1995). Disse tallene går frem til 1939. Fra 1948 har vi brukt NAVs tall for registrerte ledige i prosent av arbeidsstyrken. I den mellomliggende perioden har vi ikke tall.

Kilder: Grytten (1995) og NAV.

når krigen var over. Med et kraftig kronekursfall og høy inflasjon også i de første årene etter krigen fremsto imidlertid dette som en stadig mer krevende oppgave. Da Nicolai Rygg, direktør i Statistisk sentralbyrå og tidligere professor i økonomi, tiltrådte som sentralbanksjef den 1. november 1920, var kroneverdien målt mot gull bare om lag halvparten av vekselskursen før krigen, se figur 6. Likevel holdt Rygg hele tiden fast på målsetningen om å bringe kronen tilbake til den såkalte parikursen. Høye renter og en stram kredittpolitikk – sentralbanken hadde på denne tiden også utlån direkte til publikum – skulle bidra til dette, men det viktigste var trolig å gjenopprette tilliten i markedet. Med en gang markedsaktørene anså det som sannsynlig at kronen faktisk ville komme tilbake til den gamle gullverdien, ville det være gunstig å kjøpe kroner til en lavere kurs, og økende etterspørsel fra valutaspekulanter var en viktig forklaring på den markerte kronestyrkingen fra 1925, se figur 6.

Veien tilbake til parikursen ble imidlertid krevende. Det fallende prisnivået gjorde det svært utfordrende å betjene gjeld som var tatt opp da det generelle prisnivået var høyere, og dette førte til at mange banker kom i problemer. Håndtering av bankkriser ble det viktigste i Ryggs første år i Norges Bank, og paripolitikken kom ikke virkelig i gang før i midten av tiåret. Perioden ble samtidig preget av svært omfattende arbeidskonflikter, se figur 7. Ettersom prisene falt, krevde arbeidsgiverne betydelige lønnskutt, men fagforeningene kjempet imot. En lang rekke bedrifter ble slått konkurs og arbeidsledigheten skjøt i været, se figur 8. Da gullinnløsningen ble gjeninnført i 1928, hadde konsumprisen falt med i overkant av 40 prosent siden 1920. På grunn av prisleiligheten var de reelle rentene i gjennomsnitt på tosfifret nivå i perioden fra 1920 til 1928, se figur 5.

Den økonomiske utviklingen i 1920-årene var svak i mange land. Vi vet ikke hvordan utviklingen i Norge ville ha vært med en mindre stram pengepolitikk. Erttertidens vurdering av pengepolitikken i denne perioden har imidlertid vært lite positiv. Den frykten for et vedvarende fall i prisnivået – såkalt deflasjon – som preger dagens økonomiske politikk, kan spores til erfaringene fra denne perioden. Som Qvigstad (2013) har påpekt, var den negative vurderingen av paripolitikken også en viktig årsak til at Norges Bank i praksis havnet på sidelinjen i den økonomiske politikken i flere tiår etter den annen verdenskrig.

Nicolai Rygg så imidlertid ikke noe alternativ til å gjenopprette kroneverdien fra før krigen. Et forslag fra et regjeringsoppnevnt utvalg i 1926 om å binde kronen til en lavere gullkurs enn før krigen ble kontant avvist: «De besværligheter som følger med overgangen til de normale, lovmessige forhold er forbigående. Ingen kan lukke øinene for at de er meget alvorlige. Men folkets

liv er evig, og det gjelder her en avgjørelse med betydning gjennom slektene».⁵

Gullpariteten som ble gjenopnådd i 1928 ble imidlertid kortvarig. Som en følge av den internasjonale depresjonen forlot Storbritannia gullstandarden i 1931, og Norge fulgte etter. Etter en kort periode med flytende kurs ble den norske kronen knyttet til det britiske pundet og, like før krigen nådde Norge, til amerikanske dollar. Konsumprisene fortsatte å falle i de første årene på 1930-tallet, men i andre halvdel av tiåret fikk vi igjen positiv inflasjon. Siden da har det generelle prisnivået i Norge gjennomgående vært stigende.

Andre verdenskrig ble en ny periode med høy prisvekst i Norge. De tyske okkupasjonsmyndighetene finansierte i praksis mye av utgiftene i Norge ved å trykke penger.⁶ Den samlede mengden av sedler og mynt i omløp ble om lag femdoblet og den brede pengemengden M2 ble nesten tre ganger større i løpet av okkupasjonsperioden. Rasjonering og omfattende prisregulering bidro likevel til at den kraftige økningen i pengemengden ikke slo fullt ut i de prisene husholdningene sto overfor – målt i forhold til konsumprisene mistet kronen om lag en tredjedel av kjøpekraften under krigen.

Bretton Woods

Etter andre verdenskrig ble Norge med i det såkalte Bretton Woods-systemet, som var de allierte maktenes forsøk på å gjenopprette stabiliteten i det internasjonale pengesystemet etter en mellomkrigsperiode preget av stor uro. Bærebjelken i dette systemet var den amerikanske dollaren, som var bundet til gull. Andre land skulle holde sine vekslingskurser fast mot dollaren. Betydelige valutakursendringer måtte godkjennes av Det internasjonale pengefondet, en institusjon som så dagens lys under konferansen i Bretton Woods, New Hampshire, sommeren 1944. Foruten faste valutakurser var systemet kjennetegnet av betydelige restriksjoner på internasjonale kapitalbevegelser. I årene før første verdenskrig beveget kapitalen seg nokså fritt mellom land.

Blant økonomer er det en utbredt oppfatning at et land ikke samtidig kan ha en fast valutakurs, frie kapitalbevegelser og en pengepolitikk innrettet etter innenlandske forhold. Dette omtales ofte som et trilemma i pengepolitikken.⁷ Kapitalrestriksjonene under Bretton Woods-systemet skulle følgelig gi de enkelte landene en viss frihet i rentesettingen innenfor et regime med faste valutakurser.

I Norge ble rettesnoren for penge- og kredittpolitikken å gi billig kreditt til prioriterte formål. Mens politikerne i stor grad overløt gjennomføringen av pengepolitikken

til Norges Bank i mellomkrigstiden, fikk banken en langt mer passiv rolle etter krigen. Fra 1946 til 1955 var Norges Banks diskontorente uendret på 2,5 prosent, og etter en økning til 3,5 prosent i 1955 var renten igjen uendret på dette nivået til og med 1969, se figur 5. Med en gjennomsnittlig inflasjon på i underkant av 4 prosent innebar dette at den reelle renten var nær null eller negativ i perioden. Omfattende reguleringer bidro likevel til at den samlede etterspørselen ikke vokste for sterkt og at inflasjonen ble holdt noenlunde i sjakk. Det var også viktig at Norge opprettholdt en fast vekslingskurs mot USA, der inflasjonen var relativt lav. Det eneste unntaket var da Norge på nytt fulgte Storbritannia og devaluerte med 30 prosent mot dollaren i 1949, noe som medvirket til høy inflasjon i de påfølgende årene.⁸ Etter denne devalueringen var dollarkursen uendret på 7,15 kroner frem til 1971.

Penge- og kredittpolitikken som ble ført i denne perioden må sees i lys av et større skifte i synet på den økonomiske politikken og hvilken rolle staten burde spille. Før første verdenskrig var den rådende oppfatningen at pengepolitikken burde rettes inn mot å holde pengeverdien stabil og at markedene ellers ville ordne opp best på egen hånd, men den vedvarende høye arbeidsledigheten i mellomkrigstiden svekket argumentene for en slik politikk. Samtidig fremsto de betydelige statlige inngrepene i produksjonen i årene før og under krigen som vellykkede. Sammen med fremveksten av keynesiansk teori for motkonjunkturpolitikk bidro dette til en betydelig tro på at staten både kunne og burde styre den økonomiske utviklingen. Staten spilte en større rolle i det økonomiske liv i de fleste land i etterkrigsårene, men som Lie (2012) har påpekt, var styringsoptimismen i Norge kanskje større enn i noe annet land. Tiltroen til pengepolitikken og Norges Bank var tilsvarende liten.

Bretton Woods bryter sammen

Bretton Woods-systemet kom under tiltakende press utover 1960-tallet. Dette var blant annet et resultat av amerikanske handelsbalanseunderskudd og økende internasjonale kapitalbevegelser. I august 1971 sviktet selve bærebjelken i systemet da USA opphevet gullinnløsningen, og siden da har dollarkursen i praksis vært flytende. I de følgende årene skulle kronekursen isteden holdes fast mot europeiske valutaer, men i praksis ble kursmålene hyppig endret. I de fleste tilfellene ble kronekursen skrevet ned for å motvirke effektene av høy innenlandsk kostnadsvekst, men politikken var lite effektiv. 1970- og 80-årene ble en periode preget av høy og variabel pris- og kostnadsvekst i Norge. Den gjennomsnittlige KPI-veksten i disse to tiårene var på rundt 8 prosent.

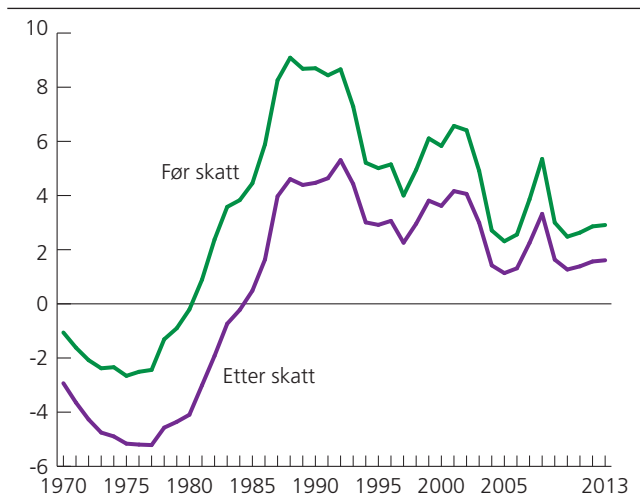
⁵ Direktør Ryggs tale på Norges Banks Representantskapsmøte 21. februar 1927, <http://www.norges-bank.no/Upload/Images/Tidslinje/TalerArtikler/Tale1927.pdf>.

⁶ Pengepolitikken i Norge under den annen verdenskrig er blant annet beskrevet i Espeli (2012).

⁷ Se for eksempel Obstfeld m. fl. (2005).

⁸ I de første etterkrigsårene ble prissubsidier brukt aktivt for å holde veksten i konsumprisene nede, men etter devalueringen i 1949 ble det for kostbart å videreføre denne politikken. Samtidig medvirket Korea-krigen til å skape en høykonjunktur i norsk økonomi. Devalueringen i 1949 er blant annet drøftet i Qvigstad (2010).

Figur 9 Gjennomsnittlig, reell utlånsrente for husholdningene. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

I en liten åpen økonomi som den norske vil det i en situasjon med høy inflasjon hos de viktigste handelspartnerne alltid være krevende å holde prisveksten i sjakk, og Norge var på ingen måte alene om å ha høy inflasjon på denne tiden. I ettertid fremstår likevel ikke den pengepolitikken som ble ført i denne perioden som spesielt vellykket. Den nominelle renten ble økt gjennom 70-tallet, men inflasjonen økte mer. I praksis var den reelle renten derfor negativ, og etter skatt ble realrenten først klart positiv mot slutten av 80-tallet, se figur 9. Anbefalingene om høyere renter fra et Norges Bank-ledet utvalg tidlig på 70-tallet ble ikke tatt til følge.⁹ Fordi kursmålene ble hyppig endret, fikk man heller ikke den effektive forankringen av aktørenes forventninger som man hadde hatt i de periodene hvor kursmålet både ble holdt fast og oppfylt – økonomien manglet et nominelt ankerfeste.

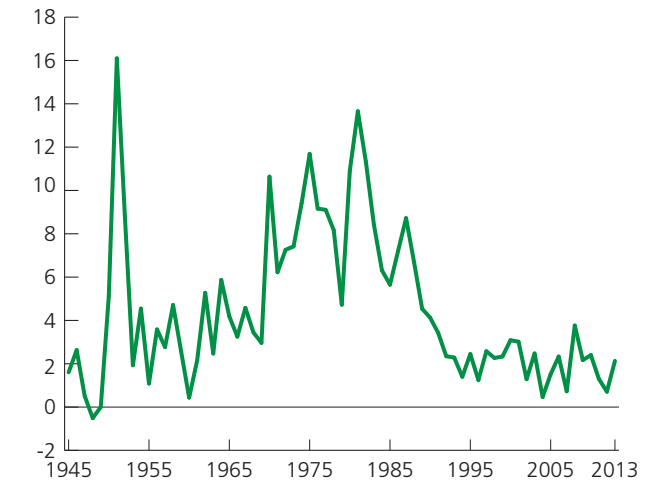
Det var først mot slutten av 80-tallet at inflasjonen begynte å avta, se figur 10. Etter regjeringsskiftet og det betydelige oljeprisfallet i 1986 ble den økonomiske politikken lagt om. Kronen ble skrevet ned med om lag 10 prosent det året, men nå var ambisjonen om å holde på det nye kursnivået tydeligere enn før, og mer av det løpende ansvaret for gjennomføringen av pengepolitikken ble overlagt til Norges Bank.¹⁰ Uten de samme restriksjonene på internasjonale kapitalbevegelser som under Bretton Woods-perioden ble utviklingen i de internasjonale rentene helt avgjørende for rentenivået her hjemme, og mot slutten av 80-tallet var det internasjonale rentenivået økende.¹¹ Parallelt med en særnorsk nedgangskonjunktur fikk vi dermed en betydelig innstramning i pengepolitikken. Arbeidsledigheten økte til nivåer man ikke hadde sett siden mellomkrigstiden,

⁹ Utvalgets anbefaling er utgitt i Norges Bank skriftserie 2/1974: En vurdering av renteutviklingen og rentestrukturen i Norge.

¹⁰ Denne omleggingen er blant annet beskrevet i kapittel 15 og 16 i Lie og Venneslan (2010). Se også Qvigstad (2013).

¹¹ De internasjonale rentene var høye blant annet på grunn av den tyske gjenforeningen.

Figur 10. KPI etter andre verdenskrig. Årsvekst. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå.

og etter hvert oppsto det også en ny kriseperiode for norske banker.

Ulempene ved at pengepolitikken i liten grad kunne tilpasses innenlandske forhold ble veldig tydelige i denne perioden, og dette var også bakgrunnen for at Norge i 1992 som et av flere europeiske land valgte å forlate fastkurspolitikken. Målet for pengepolitikken her hjemme skulle fortsatt være å stabilisere kronens verdi mot europeiske valutaer, men de konkrete kursmålene ble avskaffet.

Den nedgangen i inflasjonen som begynte på slutten av 80-tallet, viste seg å være varig. Etter 1990 har den samlede konsumprisveksten i Norge i alle år vært mellom 0 og 4 prosent, og i gjennomsnitt har prisveksten vært nær 2 prosent. Selv om man fikk bukt med inflasjonsproblemer fra 1970- og 80-årene, ble det likevel reist spørsmål ved om opplegget for pengepolitikken i Norge var ideelt. Forskriften som lå til grunn for pengepolitikken i Norge på 90-tallet var ikke veldig presis. Samtidig ble det operative målet for pengepolitikken i stadig flere land knyttet til en gitt vekst i konsumprisen. For land som hadde gått bort fra presise mål for valutakursen, men fortsatt ønsket et tydelig nominelt anker for pengepolitikken, fremsto et tallfestet inflasjonsmål som et godt alternativ. Et slik klart og etterprøvbart mandat kunne både bidra til en bedre forankring av aktørenes forventninger og samtidig styrke sentralbankens uavhengighet i gjennomføringen av pengepolitikken.

I Norge ble det formelle inflasjonsmålet innført i 2001, men det kan argumenteres for at dette i større grad var en formalisering av en pengepolitikk som langt på vei allerede var etablert enn et avgjørende brudd. Ser vi på den faktiske utviklingen i inflasjonen, skiller ikke tiden siden 2001 seg vesentlig fra utviklingen på 1990-tallet. I ettertid kan det være like naturlig å se på perioden fra Norges Bank fikk større operasjonell selvstendighet i pengepolitikken i annen halvdel 1980-årene og frem til

innføringen av inflasjonsmålet i 2001 som en gradvis prosess hvor sluttresultatet var at ansvaret for gjennomføringen av pengepolitikken igjen blir klart plassert i Norges Bank.¹²

I de periodene hvor kronekursen var bundet til andre lands valutaer eller edle metaller, skulle denne bindingen innfris løpende. Til sammenligning er det ikke mulig å føre en pengepolitikk som sørger for at den faktiske prisveksten hele tiden er på inflasjonsmålet. Noen av prisene som inngår i den samlede konsumprisindeksen svinger mye på kort sikt, og samtidig påvirker pengepolitikken den samlede prisutviklingen med et visst tidsetterslep. I den løpende vurderingen av pengepolitikken kan det være grunn til å se mer på utviklingen i indikatorer for underliggende inflasjon enn den samlede konsumprisindeksen.¹³ Disse indikatorene søker å rense ut midlertidige forstyrrelser og vise den mer varige delen av prisveksten. Samtidig er det viktig å være klar over at en pengepolitikk som utelukkende rettes inn mot å stabilisere inflasjonsutviklingen vil kunne gi store svingninger i produksjon og sysselsetting. Over tid bør den gjennomsnittlige inflasjonen være nær målet, men hensynet til produksjon og sysselsetting kan likevel tilsi at det i perioder vil være riktig å avvike.

Fra gull til KPI

Med innføringen av det konkrete inflasjonsmålet, samtidig som det operative ansvaret for gjennomføringen av pengepolitikken er klart delegert til Norges Bank, er vi tilbake til et pengepolitisk regime som har likheter med regimet som rådde grunnen for hundre år siden. Som under gullstandarden er pengepolitikken nå gitt et klart mandat, mens ansvaret for å gjennomføre politikken overlates til en sentralbank som har råderett over effektive virkemidler. Den gang skulle pengeverdien holdes fast mot en vare – gull. I dag er referansepunktet en kurv av varer og tjenester som er representativ for en gjennomsnittlig husholdnings forbruk.

Samtidig har de historiske erfaringene medvirket til at dagens pengepolitiske regime skiller seg fra gullstandarden på flere viktige områder. Det absolutte prisnivåmålet fra den gang er erstattet med et siktemål om å holde fallet i pengeverdien på et lavt og stabilt nivå. En viss inflasjon anses som gunstig blant annet fordi det reduserer risikoen for at økonomien havner i en såkalt likviditetsfelle, hvor pengepolitikken ikke kan gi ytterligere stimulans til økonomien fordi den nominelle renten ikke kan være negativ. Med positiv inflasjon vil det imidlertid fortsatt være mulig å oppnå en negativ realrente. En viss inflasjon gjør det også mulig å redusere det reelle lønnsnivået uten nominelle lønnskutt,

noe ikke minst erfaringer fra mellomkrigstiden viste at kan være vanskelig. Samtidig er pengepolitikken under et inflasjonsmål framoverskuende. Om inflasjonen i en periode avviker fra målet, skal ikke det kompenseres fremover, slik det ville vært med et prisnivåmål, og slik gullstandarden førte en rekke land inn på en aktiv deflasjonspolitik etter første verdenskrig.

Når gjennomføringen av en viktig del av den økonomiske politikken overlates til en politisk uavhengig institusjon, er det avgjørende at politikken kan etterprøves. Under gullstandarden ble dette løst ved at sentralbanken ble pålagt å veksle pengesedler mot gull til en fast kurs. Prisen på gull er direkte observerbar, men under et slikt system er det likevel viktig at det finnes uavhengige fagfolk som kan verifisere at man faktisk mottar ekte gull. Det er mange historiske eksempler på at myntutstedere har forsøkt å redusere gullinnholdet i myntene.

På samme måte er det under et moderne inflasjonsmål avgjørende at den institusjonen som produserer prisstistikken har en uavhengig posisjon og nyter stor tillit i samfunnet. Den målte konsumprisutviklingen bygger på innhenting av store mengder prisdata og omfattende beregninger, som publikum vanskelig kan etterprøve på egen hånd. Om det oppstår mistanke om at de publiserte tallene reflekterer annet enn statistikkbyråets beste faglige vurderinger, vil det også undergrave tilliten til pengepolitikken. Troverdighet og god prisstatistikk er følgelig en nødvendig forutsetning for en vellykket pengepolitikk under et inflasjonsmål.

Litteratur

Espeli, H. (2012): Central banks under German rule during World War II: The case of Norway. Norges Bank Working Paper 2, 2012. http://www.norges-bank.no/Upload/English/Publications/Working%20Papers/2012/wp_2012_02.pdf

Fisher, I. (1911): The Purchasing Power of Money. Its Determination and Relation to Credit, Interest, and Crises. New York. The Macmillan Co. <http://www.econlib.org/library/YPDBooks/Fisher/fshPPM.html>

Furre, B. (1996): Norsk historie 1905-1990. Vårt hundreår. Det Norske Samlaget, Oslo.

Grytten, O. H. (1995): Dagens arbeidsledighet sett i lys av arbeidsledigheten i 1920- og 1930-årene. Sosialøkonomen 6/1995, s. 10-23.

Grytten, O. H. (2004): "A consumer price index for Norway 1516-2003", 47-98, Chapter 3 in Eitrheim, Ø., J.T. Klovland and J.F. Qvigstad (eds.), Historical Monetary Statistics for Norway 1819-2003, Norges Bank Occasional Papers no. 35, Oslo, 2004 http://www.norges-bank.no/Upload/HMS/PDF/HMSI_chapter3.pdf

¹² Qvigstad (2013) omtaler perioden fra 1986 til 2001 som «den lange tilbakevendingen».

¹³ Konsumprisindeksen justert for avgifter og uten energivarer (KPI-JAE) er en av flere indikatorer for underliggende inflasjon som Norges Bank har lagt vekt på. På 2000-tallet vokste energiprisene mer enn andre priser, og derfor undervurderte KPI-JAE den generelle prisveksten i denne perioden. De siste årene har imidlertid energiprisene og andre priser vokst mer i takt.

Lie, E. (2012): Norsk økonomisk politikk etter 1905. Universitetsforlaget

Lie, E. og C. Venneslan (2010): Over evne. Finansdepartementet 1965 – 1992. Pax forlag.

Obstfeld, M. , J. C. Shambaugh og A. M. Taylor (2005): The Trilemma in History: Tradeoffs Among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility. The Review of Economics and Statistics, MIT Press, vol. 87(3), s 423-438. <http://www.mitpressjournals.org/doi/pdf/10.1162/0034653054638300>

Qvigstad, J. F. (2010): Om å fatte gode beslutninger. Foredrag på seminar i Det Norske Videnskaps-Akademi, 9. november 2010. http://www.norges-bank.no/Publisert/Foredrag-og-taler/2010/09_11_2010_videnskapsakademiet/

Qvigstad, J. F. (2013): Om institusjoner – Grunnlaget for tillit og troverdighet. <http://www.norges-bank.no/Publisert/Foredrag-og-taler/2013/12-november-2013-Foredrag-av-Jan-Qvigstad/>

Reiss, T. J. og R. H. Hinderliter (1979): Money and Value in the Sixteenth Century: The Monete Cudende Ratio of Nicholas Copernicus. Journal of the History of Ideas 40 (2), s. 293-313. <http://www.jstor.org/stable/2709154>

Værholm, M. og L. F. Øksendal (2010): Letting the anchor go. Monetary policy in neutral Norway during World War I. Norges Bank Working Paper 28, 2010. <http://www.norges-bank.no/en/Published/Papers/Working-Papers/2010/WP-201028/>