

Innspill til evalueringen av Norges Banks mandat

Jeg vil takke for anledningen til å bidra til evalueringen. Det er viktig med jevnlige evalueringer for å sikre legitimitet og demokratisk forankring av et viktig politikkområde.

Jeg vil benytte anledningen til å argumentere for at det gjøres tre presiseringer av dagens mandat.

- 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.

I tråd med punktene over må Norges Bank inkludere frontfagsmodellen i sin hovedmodell, på en slik måte som empirisk forskning har dokumentert at den fungerer og som er konsistent med hvordan man i finanspolitikken og lønnsdannelsen ser på økonomiens virkemåte. Det må etableres en fast møteplass mellom sentralbanken, finansdepartementet og partene i arbeidslivet der det er et mål å oppnå slik konsensus og der kilder til avvik diskuteres. Det er ikke konsensus om å bruke et modellapparat som bygger på bruk av Phillips-kurver, likevektsledighet og produksjonsgap slik Norges Bank gjør i dag. Slike forutsetninger mener jeg det ikke er dekning for i empirisk forskning og vil i så fall innebære å bruke arbeidsledighet som et virkemiddel i den økonomiske politikken, noe som ikke vil være akseptabelt for LO.

Ved å sidestille hensynene til inflasjon og produksjon og sysselsettingen svekkes ikke den innenlandske konjunkturstyringen gjennom pengepolitikken, men det vil innebære en tydeligere forskjell mellom en etterspørselsdrevet «jappetid» og en tilbuds drevet «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 (gjengitt nedenfor), 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.

Prisimpulser fra utlandet kan ikke og skal ikke stoppes ved landegrensen.

Prisstigningen som tok til høsten 2021 skyldtes utenlandske forhold. Pandemien hadde gitt store forstyrrelser i konsum, produksjon og forsyningskjeder som ga et globalt prispress. I tillegg satte den russiske presidenten i gang en gasskrig mot Europa, og senere en storskala invasjon av Ukraina som ga skyhøye energipriser.

Som en liten, åpen økonomi, er Norge prisgitt et globalt kostnadsbilde, og prisstigningen ble høy også i Norge. Spørsmålet var hvordan dette skulle håndteres i den økonomiske politikken.

Det er viktig å presisere at lønnsdannelsen i praksis knytter lønnsveksten i Norge til kostnadsveksten i utlandet, og hverken kan eller bør stanse den ved landegrensen. For å opprettholde konkurranseevnen og samtidig sørge for rettferdig fordeling av verdiskapingen, må pris- og lønnsvekst ute og hjemme være relativt lik over tid. Derfor vil prisvekst i utlandet komme inn til Norge gjennom lønnsdannelsen (i tillegg til importpriser).

Jeg mener at dette er noe vi ikke kan håndtere med renteøkninger her hjemme, men med bruk av Frontfagsmodellen og gjennom å bruke tid på tilbakevendingen. Forsøker Norges Bank å stoppe prisveksten fra utlandet å komme inn i lønnsdannelsen, griper den inn i den funksjonelle inntektsfordelingen på en uholdbar måte, noe som kan resultere i store økonomiske ulikheter, og skade arbeidsmarkedet på en uopprettelig måte.

Økte kostnader i utlandet, vil ofte gi høye overskudd i vår konkurranseutsatte industri. En rettferdig fordeling, i form av å opprettholde lønnskostnadsandelen, vil dermed tilsi høy nominell lønnsvekst. Det vil i neste omgang gjøre at skjermet sektor vil måtte øke sine priser. Og det er dette som ligger i at frontfagsmodellen ikke hindrer at prisvekst ute kommer inn til Norge.

Det betyr at å øke styringsrenta i møte med slik pris- og lønnsvekst forstyrrer fordelingsmekanismene i frontfagsmodellen.

Denne innsikten er ikke ny. Da Aukrust-utvalget la frem Hovedkursteorien i 1966 var overskriften i VG «Aukrust og co gir opp priskampen?».

Utvalget kom frem til at det ikke var mulig å definere en norm for lønnsvekst som ville resultere i prisstabilitet. Det skyldes målkonflikten mellom prisstabilitet og fordelingen av faktorinntekten mellom arbeid og kapital og mellom ulike sektorer. Isteden måtte produktivitetsutviklingen i konkurranseutsatt sektor være førende for at konkurranseevnen skulle ivaretas (eventuelt at ikke eierinntektene skulle gå til himmels). Da ble man nødt til å akseptere prisoverveltning i skjermet sektor. Utvalget skrev at det var «umulig å forene bestemte fordelingspolitiske mål med kravet om et stabilt prisenivå». (Thomassen & Øksendal, 2017). Det var lite myndighetene kunne gjøre for å unngå at priser og lønninger fulgte Hovedkursen.

Frontfagsmodellutvalget beskriver det slik: *«Høy internasjonal prisvekst og svak kronekurs reduserer kjøpekraften til husholdningene, men bidrar samtidig til høy lønnsomhet i frontfaget.*

Frontfagsmodellen bygger på at denne lønnsomheten danner grunnlaget for lønnsvekst i alle sektorer. Dersom partene skulle holde lønnsveksten tilbake av hensyn til inflasjon og rente, vil det gi lav lønnsandel og høy lønnsomhet. Dersom det i neste runde skulle føre til økte bonusutbetalinger og økte lederlønninger i sektoren, kan det skape spenninger og utfordre oppslutningen om frontfagsmodellen.» (Frontfagsmodellutvalget, 2023)

Frontfagsmodellen hindrer lønns- og prisspiraler.

Så lenge frontfagsmodellen holder, vil prisveksten ikke sette i gang varige lønns- og prisspiraler eller føre til at inflasjonen tiltar eller «biter seg fast».

Denne stabiliserende egenskapen kommer imidlertid ikke til syne i modeller og rammeverk som bygger på Phillips-kurver, likevektsledighet og produksjonsgap, slik Norges Banks analyser og modeller gjør. Slike modeller tar ofte utgangspunkt i normalnivåer eller potensiell produksjon, som omtales som det nivået som er forenelig med stabil vekst i priser og lønninger. (Norges Bank, 2022).¹

Men det er svakt empirisk grunnlag for å benytte denne teorien på norske forhold. En rekke studier basert på norske data finner at det i liten grad er arbeidsledigheten som styrer lønnsveksten i Norge. Derimot finner man at lønnsevnene i industrien har en klar signifikant påvirkning på lønnsdannelsen i hele økonomien, noe som betyr at frontfagsrammen faktisk setter normen for resten av økonomien og at koordineringen fungerer (Gjelsvik, Nymoen, & Sparrman, 2015) (Nymoen, 2017).

På sikt er det dermed ikke en sammenheng mellom sysselsettingsnivået og inflasjon i Norge. På kort sikt må man påregne en viss sammenheng mellom *endring* i arbeidsledighet og lønnsvekst, men den dør ut når ledigheten stabiliserer seg. Denne sammenhengen er enda svakere enn i mange andre land på grunn av den samordnete lønnsdannelsen, og det må reflekteres i utøvelsen av den norske pengepolitikken. Det vil være skadelig for både lønnsdannelsen og arbeidsmarkedet om Norges Bank skulle agere sterkt på grunn av en misoppfatning av dette.

Layard, Nickell og Jackman var pionerer innenfor det økonomiske arbeidet med å inkludere fagforeninger og arbeidsmarkedsinstitusjoner i sine modelleringer av pris- og lønnsdannelsen. De konkluderte i denne tidlige fasen av forskningen med at det eksisterer en likevektsledighet, og at full sysselsetting dermed ikke er mulig over tid (Layard, Nickell, & Jackman, 1991). Forskningen som fulgte, har imidlertid vist at dette endres når man utvider med en *kollektiv*, eller koordinert, lønnsdannelse, knyttet til lønnsevnene i konkurranseutsatt sektor (Forslund, Gottfries, & Westermarck, 2008). Ved å inkludere en slik representasjon av kollektiv lønnsdannelse, så forsvinner også lønns- og prisspiralene fra økonomiens virkemåte (Kolsrud & Nymoen, 2014).

Ragnar Nymoen ved UiO har i de senere årene brukt disse resultatene til å lage virkelighetsnære simuleringer av norsk økonomi, der lønnsveksten knyttes til lønnsevnene. Senest i oppdrag for Frontfagsmodellutvalget (2023), viser han og Dag Kolsrud at priser og lønninger stabiliserer seg når de utsettes for et kostnadssjokk tilsvarende det vi har opplevd under de siste års dyrtid (Kolsrud & Nymoen, 2023). Videre har disse modelleringene flere ganger vist at det ikke oppstår langvarige pris- og lønnsspiraler, selv ikke i situasjoner der ledigheten er lav, men inflasjonen avtar og pris- og lønnsveksten stabiliseres av seg selv (Benedictow A. , 2019) (Benedictow, Kordt, & Nymoen, 2022).

Kolsrud og Nymoens analyse illustrerer at det ikke er noen nær og varig sammenheng mellom arbeidsledighet og lønnsvekst. På bakgrunn av dette skriver Frontfagsmodellutvalget at selv dersom ledigheten blir svært lav, så vil høy lønnsvekst kunne medføre at prisveksten er over inflasjonsmålet i en periode, men at frontfagsmodellen har selvkorrigerende mekanismer som fører lønnsveksten tilbake til Hovedkursen. Det innebærer at høy lønnsvekst ikke behøver å være en indikasjon på at arbeidsledigheten er lavere enn det som er opprettholdbart på lengre sikt. Derfor er det viktig at den økonomiske politikken tar høyde for at det vil ta tid å få inflasjonen ned til målet uten en markert oppgang i ledigheten (Frontfagsmodellutvalget, 2023).

¹ I Pengepolitisk rapport nummer 2/2024 står det for eksempel at den registrerte ledigheten har økt noe, men er «fortsatt under nivået vi anslår er forenlig med normal kapasitetsutnyttning».

Det er altså mekanismene i frontfagsmodellen som gjør det mulig å oppnå og opprettholde den høye sysselsettingen. Dermed kan den økonomiske politikken styre mot full sysselsetting uten at inflasjonen skyter fart og fester seg på høye nivåer.

I denne sammenheng er det behov for å presisere hva man i den økonomiske politikken legger i begrepet «full sysselsetting». Det er altså ikke den sysselsettingen som følger av et lukket produksjonsgap eller der ledigheten er i likevekt. Frontfagsmodellutvalget skriver at det trolig er et intervall for ledigheten eller sysselsettingen der det ikke skapes inflasjonspress, men at det kan oppstå et slikt press dersom ledigheten blir svært lav. Hvilket ledighetsnivå dette er, vil avhenge av den aktuelle situasjonen i arbeidsmarkedet og hvordan frontfagsmodellens koordinerende egenskaper fungerer i denne situasjonen (Bjørnstad, Boye, & Halvorsen, 2025).

Flytende valutakurs endrer ikke på denne mekanismen.

En vesensforskjell fra tidligere tider er at Aukrusts modell ble utmeislet i en tid da Norge hadde fast valutakurs. I dette regimet var det eksplisitt at hovedkursen fungerte som et «anker» som skulle sikre stabile priser, lønninger og valutakurs og konkurranseevnen til norsk økonomi. Gjennom koordinerte lønnsforhandlinger med utgangspunkt i industriens konkurranseevne kunne man effektivt hindre tilfeller av sterk inflasjon, ved å sikre at lønnsnivået ikke følger den sterke innenlandske prisveksten. Dermed ble tilløp til ustabilitet brutt.

Utover 1990-tallet gikk Norge gradvis bort fra fastkursregimet, og i 2001 ble det formelt innført et inflasjonsmål for pengepolitikken. Endringen i det pengepolitiske regimet kunne potensielt, og teoretisk sett, rukke ved ansvarsforholdet mellom pengepolitikken og frontfagsmodellen, og rollen Hovedkursen/frontfaget har som *ankeret* i norsk økonomi. Norges Bank skrev for eksempel selv i 2002 at det er «inflasjonsmålet, ikke lønnsveksten ute, som danner utgangspunkt for hvilken lønnsvekst som over tid vil være forenlig med stabil lønnsvekst i næringslivet» (Norges Bank, 2002).

Et inflasjonsmål skulle gi aktørene i økonomien et (nytt) anker for inflasjonsforventningene, og det skulle ikke lenger være hovedkursen. Forutsetningen var en uavhengig sentralbank med et sterkt mandat til å holde prisveksten stabil. Her spiller både rentesetting og forventninger om å være «tough on prices» inn, og holder økonomien i sjakk. Dermed fikk forventninger til fremtidig inflasjon en viktig rolle i pengepolitiske analyser.

Den empiriske forskningen på feltet slår fast at lønnsdannelsen ikke har blitt endret etter politikkomleggingen fra valutakurs- til inflasjonsregime, hverken formelt eller reelt (Boug, Cappelen, & Swensen, 2011). Forskning på pris- og lønnsdynamikken i Norge konkluderer med at lønnskoordinering fortsatt spiller en viktig rolle i makroøkonomisk stabilisering og at lønnslederne i frontfaget har vært førende for lønnsutviklingen i resten av økonomien uavhengig av endringene i det pengepolitiske regimet i 2001 (Gjelsvik, Nymoen, & Sparrman, 2020).²

Rent teoretisk er dette også logisk og i tråd med Aukrusts tenkning om forholdet mellom valutakursen og konkurranseevnen til et land: Ved fortsatt å sette en lønnsvekst som er i tråd med det den konkurranseutsatte industrien kan tåle, blir pris- og lønnsveksten over tid den samme som hos våre handelspartnere.

På lang sikt sier økonomisk teori at et lands valuta styres mot at prisene er like i ulike land, justert for en eventuell forskjell i produktivitet mellom landene. Innenlandske priser stabiliseres således mot internasjonale priser gjennom valutakursdannelsen. Det betyr at både valutakursen og den norske lønnsdannelsen kjennetegnes av de samme stabiliserende faktorene, nemlig at begge knytter norsk

² For perioden 1980-2014

lønns- og prisvekst til den i utlandet. Flytende kronekurs innebærer at det vil være fluktasjoner i kronekursen, men da med tilbakevending til kjøpekraftsparitet. Dermed har ikke overgangen til flytende kronekurs utfordret lønnsdannelsen rolle som «ankeret» i norsk økonomi.

Med den stadig svakere kronekursen samtidig med høy inflasjon de siste årene har likevel flere tatt til orde for at pengepolitikken også bør brukes for å styre kronekursen, selv i et regime med inflasjonsmål. Særlig fordi svekkelsen var en av grunnene til at inflasjonen i Norge i en periode holdt seg på et høyere nivå enn hos våre handelspartnere.

Det har vært to hovedargumenter: én, at rentedifferansen påvirker valutakursene og dermed at Norges Bank til en viss grad måtte styre kronekursen for å kontrollere norsk prisvekst (Wolden Bache, 2024). Og to, at en svak norsk krone bidrar til å øke overskuddene i industrien og dermed legger til rette for høye nominelle lønnstillegg, som ville holde prisveksten oppe.

Det ble videre hevdet at fordi en svakere valutakurs vil øke industriens lønnsevne, kan en lønns- og prisspiral få næring via valutakurskanalen (Røisland, 2023). I den offentlige debatten ble dette argumentet dratt enda lenger, med påstander om at dette kunne sette i gang helt egne lønns- og valutaspiraler, som det var pengepolitikken oppgave å stoppe.³

I praksis betyr det at renten blir et virkemiddel for å styre kronekursen også i et regime med inflasjonsmål. Men selv om rentedifferanser i seg selv kan påvirke valutakursen, som en av mange ulike faktorer, så betyr ikke det at renten kan kompensere for andre drivkrefter som påvirker kronekursen. Det er dermed ikke empirisk dekning for at det er mulig å aktivt styre kronekursen ved hjelp av renten. Det er klart at i en liten, åpen økonomi kan ikke det norske rentenivået avvike mye og lenge fra andre rentenivåer uten at dette vil påvirke kronekursen. Men valutakursen kjennetegnes først og fremst av en såkalt «random walk», noe som betyr at den vanskelig kan predikeres (Nymoen, 2024).

Når det gjelder påstanden om lønn- og valutakursspiraler, er det ikke tilfellet at valutakursen spiller en avgjørende rolle i lønnsforhandlingene, og dermed påvirker LOs krav. Partene skiller mellom produktivtetsgevinster og overskudd som skyldes kortsiktige endringer i valutakursene, fordi også framtidsutsikter og usikkerhet vektlegges. Under lønnsforhandlingene gjøres det anslag på lønnsomheten for industrien i helhet og alle vet at valutakursen potensielt kan svinge motsatt vei året etter.

Skulle LO ha «tatt ut» hele gevinsten fra de siste års overskudd i industrien, ville kravene vært betydelig høyere enn de har vært. Dersom kronekursen er på vei mot en mer varig svekkelse, stiller det seg selvsagt annerledes, og bedriftseierne kan ikke forvente å få hele valutagevinsten alene.

Men selv da blir det feil å anta at frontfagsmodellen kan *skape* lønns- og valutaspiraler.

Skal det bli spiraler ut av kronesvekkelsen, må lønnsveksten også påvirke kronekursen, og slik skape en feed back-effekt mellom de to. Som forklart over, er det krefter både i valutamarkedet og i lønnsdannelsen for å knytte norsk pris og lønnsvekst til den i utlandet. Det betyr at både valutakursen og den norske lønnsdannelsen kjennetegnes av de samme stabiliserende faktorene. Dermed er det teoretisk feil å anta en særnorsk inflasjon under frontfagsmodellen.

³ Se f.eks intervju med Knut Anton Mork i DN 1. april 2024 *Kronen faller – analytiker frykter «ond spiral»*.

Svak empirisk forankring for sammenheng mellom prisvekst og forventningsdannelse.

En annen antatt kanal for prisvekst som har svak empirisk forankring er forventningsdannelsen. I en del av den økonomiske litteraturen framsettes denne som svært viktig, fordi høy tillit til at sentralbanken vil gjøre «alt som trengs» for å få bukt med inflasjonen, i seg selv vil bidra til å holde prisveksten nede. Derfor vil en sentralbank ofte måtte agere på prisvekst uavhengig av kilden til den og vektlegge hensynet til stabil prisvekst over andre hensyn, som sysselsetting. Så lenge denne tankegangen er dominerende, er det ikke fullt ut mulig å reelt sett sidestille andre hensyn med prisstabilitet.

Ny-keynesianske modeller med Phillips-kurver testet på norske og internasjonale data finner imidlertid at inflasjonsforventninger har svak forklaringskraft for modellering av prisvekst (Boug, Cappelen, & Swensen, 2011) (Bjørnstad & Nymoen, 2008)

Det er andre forhold som påvirker prisveksten, for eksempel viser en rekke studier at nedgangen i prisveksten i 2022/23 i stor grad skyldes en reversering eller normalisering av sjokket på tilbudssiden og ikke den kraftige bremsen på etterspørselssiden (PIIE, 2024) (Konczal, 2023) (Stiglitz, 2023) (Storm, 2023).

Norges Bank bruker for eksempel forventningsundersøkelser for å holde seg informert om folks forventninger til rente, pris- og lønnsvekst. Her blir blant annet bedriftseiere, tillitsvalgte og økonomer spurt. I tråd med den empiriske forskningen er det lite relevant i norsk sammenheng å spørre folk hva de tror at lønnsveksten skal bli, for å analysere den faktiske lønnsveksten. Lønnsveksten avgjøres som kjent av lønnsomheten i industrien, og ikke av innenlandsk prisvekst. Folks forventninger til prisveksten har svært liten påvirkning på det. Ofte kan kommunikasjonen rundt lønnsforhandlingene handle om kjøpekraft, men det er altså etter en vurdering av om overskuddene i industrien gir rom for det eller ikke. Empirisk forskning viser at lønnsveksten i Norge er forankret i lønnsnivået i industrien (Gjelsvik, Nymoen, & Sparrman, 2015) (Nymoen, 2017).

Så lenge vi er langt unna situasjoner med hyperinflasjon, vil det ikke oppstå forventningsdrevne pris-pris-spiraler. Og lønnsdannelsen hindrer lønns- og prisspiraler. Dermed er folks forventninger ikke en god begrunnelse for å vektlegge inflasjonsmålet over hensynet til høy sysselsetting. Tilliten til pengeverdien og til lav inflasjon, ligger i tilliten til lønnsdannelsen og den samlede økonomiske politikken, og ikke til Norges Banks inflasjonsmål alene.

Faren for flere og vedvarende tilbudssidesjokk, og svakhetene ved å innrette pengepolitikken med utgangspunkt i teorier om forventningsdannelse.

Det er anerkjent i forskningen å anse kostnader ved grønn omstilling som tilbudssidesjokk. Økte CO2-priser, klima og værrelaterte katastrofer osv vil påvirke globale priser på energi, mat og etter hvert smitte over på andre priser.

Sjokkene vi fikk med pandemien, gasskrig og nå handelsbarrierer og erfaringene fra håndteringen av disse er gode eksempler på noe vi kan forvente mer av.

I et scenario med global oppvarming, mer ekstremvær og økte kostnader i forbindelse med klimaomstilling, er det fare for mer volatilitet og vedvarende høyere prisvekst.

I en slik situasjon vil mekanismene og sammenhengene vi har beskrevet over være ekstra relevante, og det er store kostnader forbundet med å vektlegge inflasjonsmålet høyt. Det kan gi svært store kostnader i form av lavere kjøpekraft og økt ledighet. For sterk renterespons på denne typen tilbudssidesjokk kan dermed føre til ytterligere destabilisering av økonomien i en situasjon der folk kanskje allerede sliter med konsekvensene av klimaendringer og økte levekostnader. I tillegg mener vi altså at en sterk renterespons vil være unødvendig, all den tid frontfagsmodellen hindrer lønns- og prisspiraler.

Ved å ensidig legge til grunn den delen av internasjonal forskning på klimaendringer og pengepolitikk som fremhever at stabile inflasjonsforventninger vil være viktig for å få inflasjonen ned igjen, kan Norges Bank gjøre en stor feil. Vi må bygge våre konklusjoner på empirisk forskning basert på norske data.

Konklusjon:

For LO handler engasjementet i pengepolitikken om tilliten til lønnsdannelsen og tilliten til den økonomiske politikken. Empirisk forskning viser at frontfagsmodellen gjør at det er mindre grunn til å frykte pris- og lønsspiraler i Norge og at forventningsdannelsen er lite viktig som kanal til prisveksten.

Det gjør at Norges Bank i større grad kan se gjennom tilbudssidesjokk ved å holde rentene mer stabile og tillate seg å bruke enda lengre tid å få prisveksten tilbake på målet. Dette kan oppnås gjennom å vektlegge høy produksjon og sysselsetting sterkere enn stabil inflasjon, uten at det svekker pengepolitikken rolle i å stabilisere inflasjonen eller konjunkturer etter et innenlandsk etterspørselssjokk.

Med dagens mandat kunne Norges Bank ha praktisert pengepolitikken slik jeg tar til orde for ovenfor, og slik LO ba om i høringsinnspillet til endringene i 2018. LO advarte da nettopp mot å vektlegge inflasjonsmålet for sterkt. Praksis har vist at hensynet til prisveksten har fått forrang, selv under et tilbudssidesjokk. Derfor må mandatet endres, i tråd med punktene jeg innledet med i dette brevet, gjentatt her:

- 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.

Pengepolitikken må altså bygge på grundige analyser av den aktuelle situasjonen i arbeidsmarkedet og en dybdeforståelse for frontfagsmodellens koordinerende evne i denne situasjonen. Som vi argumenter for i artikkelen «Pengepolitikk i den norske modellen», så eksisterer det situasjoner der lønnsdannelsen trenger hjelp fra den økonomiske politikken for å hindre lønns- og prispress (Bjørnstad, Boye, & Halvorsen, 2025). En slik situasjon kan for eksempel være i en etterspørselsdrevet høykonjunktur med svært lav ledighet, og det må dermed analyseres hvorvidt frontfagsmodellen havner under press.

Vi mener dette over tid vil gi mindre svingninger i styringsrenta. Det vil si at vi ikke ville fått nullrente i 2022 og ikke 14 økninger det påfølgende halvannet året. Renten ville også være noe lavere i dag. Kostnadene for folk og tap av tillit til egen og norsk økonomi, samt til myndighetene, ville ikke blitt like store.

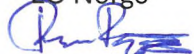
LO er ikke alene i å stille spørsmål ved hvor effektive økte renter er i møte med inflasjon som stammer fra tilbudssidesjokk. Debatten mellom de to leirene i «Team Transitory» og «Team Persistent», har pågått lenge. Nylig har IMF-økonomer gått i gang med å evaluere den globale responsen. I et ferskt Working Paper finner de at inflasjonen kom ned uavhengig av om et lands sentralbank hadde inflasjonsstyring eller ikke. De skriver at verden er på vei inn i en tid med tilbudssidesjokk og foreslår tre endringer i pengepolitikken: 1) Sentralbankene kan bli nødt til å akseptere midlertidige endringer i prisnivåene, for tidlige rentehevinger garanterer ikke raskere fall i inflasjonen. 2) Troverdigheten må sikres gjennom transparens, ikke rigiditet, ved at sentralbankene bedre forklarer hvilke avveininger som gjøres, og 3) Penge-, finans, og strukturpolitikken må koordineres for å hindre flaskehalser (Imam & Poghosyan, 2025). Dette er helt i tråd med mine anbefalinger i dette notatet.

Det ligger ingen automatikk i frontfagsmodellens stabiliserende egenskaper. Hovedkursen kan også oppnås gjennom sykluser av henholdsvis arbeidsledighet og lønnskamp. Frontfagsmodellen avhenger av at hundrevis av aktører frivillig er med på å koordinere lønnsveksten etter hovedkursen, nettopp med mål om å unngå at lønnskrav skal føre til høy arbeidsløshet. For enkelte arbeidstakergrupper betyr det lønnsmoderasjon, for andre betyr det at man blir løftet av lønnsomheten i konkurranseutsatt sektor. Når LO hegner om frontfagsmodellen, og bruker de inntektspolitiske institusjonene som har blitt bygget opp til å sikre en samordnet lønnsdannelse, er det fordi vi ser over tid at dette har gitt både høy verdiskaping og høy sysselsetting.

Om derimot Norges Bank legger en forståelse om likevektsledighet til grunn for pengepolitikken, er høyeste mulig sysselsetting det nivået der prisene og lønningene ikke tiltar. Som vist i forskningen referert over, er det ikke empirisk dekning for et slikt syn. Legger man frontfagsmodellens virkemåte til grunn, er høyeste mulig sysselsettningsnivå det nivået der LO og partene evner å opprettholde koordineringen og den normgivende effekten av frontfagsrammen. Det er ikke på det samme nivået som likevektsledighetsanalysene til Norges Bank, og vil innebære en vesensforskjell i tilnærmingen til begrepet full sysselsetting.

Med vennlig hilsen

LO Norge



Roger Bjørnstad

Sjeføkonom

Referanser

- Benedictow, A. (2019). *Hvordan bør sentrale mekanismer i Den norske modellen reflekteres i makroøkonomiske modeller? Rapport nr. 8*. Samfunnsøkonomisk analyse.
- Benedictow, A., Kordt, A., & Nymoen, R. (2022, 3). Naturlig ledighet og den norske modellen for lønnsdannelse. *Samfunnsøkonomen* 3.
- Bjørnstad, R., & Nymoen, R. (2008). The New Keynesian Phillips Curve Tested on OECD Panel Data. *Economics*, 2008(23), ss. 1-18.
- Bjørnstad, R., Boye, E., & Halvorsen, T. (2025). Pengepolitikk i den norske modellen. En gjennomgang av LOs kritikk av Norges Banks rentesetting 2021-2024. *Samfunn og økonomi* 2/2025. Hentet fra <https://www.samfunnogokonomi.no/2025/05/pengepolitikk-i-den-norske-modellen/>
- Boug, B., Cappelen, Å., & Swensen, A. (2011, Mai). The New Keynesian Phillipscurve: Does it fit Norwegian Data? *SSB Discussion Paper No. 652*.
- Forslund, A., Gottfries, N., & Westermarck, A. (2008). Prices, Productivity and Wage Bargaining in Open Economies. *Scandinavian Journal of Economics* 2008 - 110(1), ss. 169— 195.
- Frontfagsmodellutvalget. (2023). NOU 2023: 30 Utfordringer for lønnsdannelsen og norsk økonomi.
- Gjelsvik, M. L., Nymoen, R., & Sparrman, V. (2015). Have inflation targeting and EU labour immigration changed the system of wage formation in Norway. *Discussion papers no. 824, Statistisk Sentralbyrå*.
- Gjelsvik, M., Nymoen, R., & Sparrman, V. (2020). Cointegration and Structure in Norwegian Wage Price Dynamics. *Econometrics* 8(3):29.
- Holden, S. (2016). *Makroøkonomi*. Cappelen Damm Akademisk.
- Imam, P., & Poghosyan, T. (2025, november 10). Navigating the 2022 inflation surge: Lessons for monetary policy frameworks. *VoxEU*. Hentet fra <https://cepr.org/voxeu/columns/navigating-2022-inflation-surge-lessons-monetary-policy-frameworks>
- Kolsrud, D., & Nymoen, R. (2014). Macroeconomic Stability or Cycles? The Role of the Wage-Price Spiral. *Australian Economic Papers*.
- Kolsrud, D., & Nymoen, R. (2023). *Lønns- og prisdannelsen som stabiliseringsmekanisme i en frontfagsmodell*. SSB 2023/46.
- Konczal, M. (2023). *Supply-Side Expansion Has Driven the Decline in Inflation*. Roosevelt Institute.
- Layard, R., Nickell, S., & Jackman, R. (1991). *Unemployment: Macroeconomic Performance and the Labor Market*. Oxford University Press.
- Norges Bank. (2002). *Inflasjonsrapport nr. 2/2002*.
- Norges Bank. (2022). Norges Banks håndbok i pengepolitikk.
- Nymoen, R. (2017). Between institutions and Global forces. Norwegian Wage Formation Since Industrialisation. *Econometrics* 5(1), 6.
- Nymoen, R. (2024, 28. juni). Valutakursens gang gjennom lønnsdannelsen.
- Nymoen, R. (2025, februar 4). Pattern bargaining, exchange rate volatility and inflation stabilization. *Presented at the 46th annual meeting for Norwegian economists ("Forskermøtet") in Trondheim, NTNU 29th of November 2024,.*
- PIIE. (2024). *What brought US and euro area inflation down between 2022 and 2023?* . Peterson Institute for International Economics.
- Røisland, Ø. (2023). Når kan lønns- prisspiraler oppstå? Om samspillet mellom pengepolitikken og lønnsdannelsen. *Samfunnsøkonomen*, 3/2023.
- Stiglitz, J. E. (2023, november 28). A Victory Lap for the Transitory Inflation Team. *Project Syndicate*.
- Storm, S. (2023, oktober 9). In the Footsteps of Ptolemy: The "Science of Monetary Policy" and the Inflation of 2021–2023. *Institute for New Economic Thinking*.
- Thomassen, E., & Øksendal, L. F. (2017). *Modellbyggere - Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene 1967-2017*. Oslo: Pax.
- Wolden Bache, I. (2024, 15. august). *Behov for å holde renten oppe*. Foredrag av Ida Wolden Bache i Arendal. Hentet fra Norges Bank.