



**Knut Anton Mork**, Professor emeritus ved NTNU og Handelshøyskolen BI.

# Sentralbankenes mørke hemmeligheter

**Inflasjonsforventningene er nok viktige, men rollen de spiller er uklart i teorien og hva som styrer dem i praksis vet vi for lite om.**

Nei, jeg skal ikke fremme konspirasjonsteorier om sentralbanksjefer som trykker penger til egne lommer og styrer verden i hemmelig ledtog med usynlige eliter. Derimot skal jeg sette søkelys på noen svake punkter i de makroøkonomiske analysene som sentralbanker flest støtter sine beslutninger på.

Særlig tenker jeg på den rollen som inflasjonsforventningene har fått i den pengepolitiske debatten. Sentralbankene er veldig opptatt av at disse forventningene må være forankret i inflasjonsmålet. Og når inflasjonen har steget langt over målet, som i det siste, er frykten at den skal bli sittende fastlåst – entrenched – på et høyt nivå.

## Ikke som i lærebøkene

Uttalelser fra sentralbankhold kan gi inntrykk av at sentralbankene tenker om dette omtrent slik det fremstilles i lærebøker på begynnernivå: Når næringsdrivende beslutter hvordan de skal prise sine varer og tjenester tar de utgangspunkt i det de mener er den generelle prisstigningen for å holde tritt med konkurrentene, men justerer seg dernest ut fra hvor sterkt de tror etterspørselspresset i bransjen er. Hvis dette stemmer, blir det veldig viktig for sentralbanken å kunne styre næringslivets oppfatning av den generelle prisstigningen, altså inflasjonsforventningene.

Slik er imidlertid ikke modellene som i dag utgjør kjernen i sentralbankenes analyseapparat skrudd sammen. De tar utgangspunkt i de næringsdrivendes beslutninger om egne priser, men fokuset er nærmest utelukkende på etterspørselspresset, altså balansen mellom tilbud og etterspørsel i økonomien som helhet. Høyt etterspørselspress

sender prisene oppover og omvendt.

Et viktig poengter at prisbeslutninger ikke gjøres hver dag (med unntak av bensinstasjoner!), slik at det ikke er nok å se på dagens etterspørselspress. Næringslivet må se fremover. Hvis beslutningstagerne kan regne med at fremtidige beslutninger vil tas på lignende måte som dagens, viser det seg – etter noen smarte matematiske grep – at forventningene om fremtidig inflasjon kan fungere som en kortfattet oppsummering om etterspørselspresset fremover i tid.

I modellene kommer altså inflasjonsforventningene inn via en nokså indirekte rute. Det stemmer ikke helt med den sentrale plassen de har fått i offisielle uttalelser. Videre gir modellen et rimelig klart svar på hva det er som bestemmer inflasjonsforventningene, nemlig utsiktene til fremtidig balanse eller ubalanse i økonomien. Hvis modellen stemmer med virkeligheten, koker oppgaven med å styre inflasjonsforventningene ned til å skape tillit til at sentralbanken klarer å holde økonomien i balanse, både nå og siden.

## Stemmer modellene med virkeligheten?

Empiriske studier tyder på at hverken folk eller næringsdrivende flest har noen klar forståelse av hva som kan ventes av generell inflasjon. Næringsdrivende har langt bedre forståelse av prisutvikling i egen bransje, og privatpersoner gjetter bedre om priser som er viktige for dem enn om inflasjonen som helhet. Ikke minst ser mange på olje og andre energipriser som signaler om kommende inflasjon, slik Hilde C. Bjørnland og medforfattere nylig fant.

Dette er ikke det samme som fremtidig etterspørselspress. Det ble klart allerede på 70-tallet, og i dag ser vi en slags reprise der frykt for resesjon går hånd i hånd med forventninger om fortsatt prisstigning. Det vil si forventninger som går i motsatt retning av det modellen indikerer.

For sentralbankene bør dette mane til en viss ydmykhet. Selv om pengepolitisk forskning har gjort enorme fremskritt siden inflasjonsmålstyring ble introdusert for om lag tre tiår siden, er forståelsen av hvordan økonomien fungerer, stadig ufullstendig. Sentralbanker er ikke ufeilbarlige.

Det betyr naturligvis ikke at de bør legge inn årene. Når modellene ikke strekker til, blir sentralbankledernes faglige skjønn desto viktigere. Da gjelder det å kunne bruke både teoretisk kunnskap og praktisk erfaring til å tenke utenfor boksen. Det er ikke nok å si at beslutningene er optimale ut fra modellapparatet. Det uformelle skjønnet og dets rolle i beslutningene bør gjøres klare i sentralbankenes kommunikasjon utad.

Innenfor standardmodellene er det faktisk heller ikke slik at optimal rentesetting gir noen garanti om at inflasjonsmålet nås. Det er en annen hemmelighet det ikke snakkes mye om. Men den får vente til neste kronikk.

**Denne kronikken ble først publisert i  
Dagens Næringsliv:**

<https://www.dn.no/okonomi/okonomi/sentralbanken/inflasjon/kronikk-sentralbankenes-morke-hemmeligheter/2-1-1262971>