



RAGNAR TORVIK
Professor, NTNU

Pengepolitikk eller finanspolitikk i konjunkturstyringen?¹

Denne artikkelen diskuterer hvor stor rolle finanspolitikken versus pengepolitikken bør ha i stabiliseringspolitikken. Først presenteres ulike argumenter fra en- to- og tresektormodeller. Disse modellene klargjør hvordan finans- og pengepolitikk virker ulikt på ulike sektorer i økonomien, og implikasjoner dette gir for arbeidsdelingen i makropolitikken. Deretter presenteres argumenter som ikke godt nok dekkes av denne tradisjonelle tilnærmingen til makropolitikk, hvor det vektlegges at finanspolitikken kan ha en mer heterogen utforming enn pengepolitikken, og at mens finanspolitikken er en del av den løpende politiske debatt, er dette i mindre grad tilfelle for pengepolitikken.

1 UTGANGSPUNKT

I denne artikkelen skal jeg kort diskutere hvor mye pengepolitikken versus finanspolitikken bør brukes i konjunkturstyringen. Jeg tar som utgangspunkt at vi skal ha en flytende valutakurs, og at de automatiske stabilisatorene i finanspolitikken skal få virke. Dette er kanskje ikke noe opplagt utgangspunkt, men jeg mener det er fornuftig. Fordelen med en flytende valutakurs fremkommer etter mitt syn klart om vi ser på stabiliseringspolitikken de siste årene. Den sentrale utfordringen for norsk økonomi har vært oljeprisfallet.

I løpet av kort tid falt oljeprisen fra 115 til under 30 dollar per fat. Sammen med et fall i oljeinvesteringene som startet før oljeprisfallet, men som ble forsterket av det, stilte dette norsk økonomi overfor betydelige stabiliseringspolitiske utfordringer. Nedgangskonjunkturen ble likevel svakere enn det en kunne sett for seg. En viktig grunn til det er valutakursresponsen. Valutaen svekket seg både som et resultat av oljeprisfallet i seg selv, og som et resultat av at renten ble satt ned flere ganger fra desember 2014. Det bidro til å styrke konkurranseevnen, og til å hindre at den økonomiske aktiviteten sank for dypt. Et tankeeksperiment kan være hvordan økonomien hadde respondert om vi ikke hadde en flytende, men en fast, valutakurs. Da ville etter alt å dømme tilliten til kronen blitt svekket. For å forsvare verdien måtte vi satt renten *opp*. Vi ville fått renteøkning og, sammenliknet med depresieringen som faktisk skjedde, en sterkere valuta.

¹ Denne artikkelen er basert på et arbeid skrevet på oppdrag fra Finansdepartementet, og presentert på seminar om Erfaringene med inflasjonsmålet 16. januar 2017. Ragnar Torvik er også tilknyttet BI som professor II ved CAMP (Centre for Applied Macro- and Petroleum economics). Takk til en anonym konsulent, Ragnhild Balsvik, Arent Skjæveland og deltakerne på seminaret for nyttige innspill.

Renteøkningen for å forsvare en valuta som alle venter skal depresierte på grunn av lavere oljepris kunne vært betydelig. Økonomien ville sannsynligvis blitt kastet ut i en dyp krise. Mitt utgangspunkt i det følgende er derfor at en liten åpen oljeøkonomi er best tjent med en flytende valutakurs.

Det andre utgangspunktet, at de automatiske stabilisatorene i finanspolitikken skal få virke, krever også en kort begrunnelse. Automatiske stabilisatorer, dvs. at skattene faller og utgiftene til ledighetstrygd øker når aktiviteten i økonomien går ned (og omvendt når aktiviteten går opp), fordrer ikke aktive politiske beslutninger – de skrur seg selv på og av. De har derfor kortere tidsetterslep enn diskresjonær finanspolitikk. At automatiske stabilisatorer selv skrur seg på og av, skiller dem fordelaktig fra diskresjonær finanspolitikk også på en annen måte; med diskresjonær finanspolitikk kan det politisk være lettere å øke pengebruken enn å redusere den, mens de automatiske stabilisatorene virker symmetrisk. Videre er automatiske stabilisatorer en fornuftig måte å spre risiko fra individet til samfunnet på. Automatiske stabilisatorer sikrer at de som blir rammet av nedgangskonjunktur, enten det er personer eller bedrifter, får redusert inntekten sin med mindre enn om de ikke delvis ble kompensert i form av lavere skatt og/eller høyere overføringer. Det bidrar til å holde etterspørselen oppe, samtidig som risiko gattes ut mellom de som blir direkte rammet og de som ikke blir det. Samfunnet har større risikobærende evne enn den enkelte.

Med utgangspunktet at vi skal ha en flytende valutakurs og at de automatiske stabilisatorene skal få virke, vil diskusjonen i det følgende konsentrere seg om hvor mye den aktive konjunkturstyringen skal basere seg på pengepolitikk versus finanspolitikk. Først drøftes enkelte resonnementer i lys av enektor-, tosektor-, og tresektormodeller. Deretter vil jeg gå ut over disse modellene for å bringe inn noen momenter de ikke fanger opp.

2. KORT OM NOEN TRADISJONELLE MAKROØKONOMISKE MODELLER

I dette avsnittet diskuteres kort, med bakgrunn i enkle enektor- og flersektormodeller, hvordan ulike sjokk kan møtes med finans- og pengepolitikk, hvordan stabiliteten til økonomien påvirkes, samt når pengepolitikken bør brukes mye, eller lite, relativt til finanspolitikken. En grundigere analytisk drøfting av poengene i dette avsnittet er gitt i Torvik (2016).

2.1 Modeller for åpne økonomier

Et standard resultat i modeller for åpne økonomier som ikke skiller mellom ulike innenlandske sektorer er at flytende valutakurs gjør pengepolitikken mer effektiv, mens det er omvendt for finanspolitikken. Ved en flytende valutakurs gir ekspansiv finanspolitikk renteoppgang, som appresierer valutaen og svekker effekten av politikken. En ekspansiv pengepolitikk gir lavere rente, som depresierer valutaen og styrker effekten av politikken. Isolert sett kan dette være et argument for at med flytende valutakurs bør pengepolitikken være førstelinjeforsvaret i konjunkturstyringen. Dersom finanspolitikken gis hovedansvaret for å stabilisere økonomien, risikerer en at penge- og finanspolitikken drar økonomien i hver sin retning, og svekker effekten av hverandre.

2.2 Tosektormodeller

I tosektormodeller, hvor økonomien deles opp i skjermet og i konkurranseutsatt sektor, vil fortsatt ekspansiv finanspolitikk og ekspansiv pengepolitikk begge øke økonomiens samlede aktivitetsnivå. Men som diskutert i for eksempel Torvik (2016) holder denne konklusjonen ikke på sektor-nivå: Finanspolitikken virker kontraktivt på konkurranseutsatt sektor, mens pengepolitikken virker ekspansivt. Det er to hovedgrunner til at ekspansiv finanspolitikk presser aktivitetsnivået i konkurranseutsatt sektor ned; lønnsdannelsen og valutakursen. En ekspansiv finanspolitikk gir både høyere samlet sysselsetting og høyere innenlandske priser. Begge deler vil kunne gi lønnsvekst. Det gjør produksjon i konkurranseutsatt sektor mindre lønnsom, og trekker aktivitetsnivået ned. Høyere sysselsetting og innenlandske priser presser også renten opp, styrker valutakursen, og svekker lønnsomheten i konkurranseutsatt produksjon ytterligere. Samlet sett er det dermed grunn til å tro at ekspansiv finanspolitikk virker kontraktivt på konkurranseutsatt sektor.

Teoretisk sett kan en også tenke seg at ekspansiv finanspolitikk virker kontraktivt på hele økonomien, ved at den kontraktive effekten på konkurranseutsatt sektor er sterkere enn den ekspansive effekten på skjermet sektor. Men i praksis synes dette urealistisk, iallfall for norsk økonomi. Konkurranseutsatt sektor er svært kapital- og energiintensiv, og lite sysselsettingsintensiv. Da vil den negative effekten på sysselsetting i konkurranseutsatt sektor være svakere enn den positive effekten på sysselsetting i skjermet sektor, som er mer intensiv i bruk av arbeidskraft.

En nærliggende konklusjon av dette er at jo mer påvirket vi er av sjokk fra utlandet relativt til innlandet, jo bedre egnet er pengepolitikken relativt til finanspolitikken i

konjunkturstyringen. Vi belyser først denne konklusjonen med to eksempler som understøtter den, før vi ser på et eksempel som viser at det likevel ikke er så rett fram.

Anta først at det blir en nedgangskonjunktur på verdensmarkedet, noe som gir lavere etterspørsel etter, og svekket pris på, produkter fra vår konkurranseutsatte sektor. I dette tilfellet er det altså konkurranseutsatt sektor som blir direkte rammet (og det vil smitte over på skjermet sektor gjennom lavere inntekt for de som etterspør varer, og høyere relativ pris på skjermede produkter). Responderer vi på dette sjokket med pengepolitikken, vil renten settes ned og valutaen svekkes, noe som demper effekten av sjokket på den delen av økonomien som sjokket direkte traff. Responderer vi på sjokket med finanspolitikken, så vil, ved at finanspolitikken virker kontraktivt på konkurranseutsatt sektor, nedgangen i den delen av økonomien som ble direkte rammet bli *større* enn den ellers ville vært. Finanspolitisk respons destabiliserer av konkurranseutsatt sektor. Mye taler for at sjokk fra verdensmarkedet bør bekjempes med mye pengepolitikk relativt til finanspolitikk.

Dersom vi får et sjokk i innenlandsk etterspørsel, så vil dette først og fremst ramme aktiviteten i skjermet sektor. Responderer vi på dette sjokket med ekspansiv finanspolitikk, vil etterspørselen igjen ta seg opp, og mye av sjokket blir nøytralisert. Responderer vi med pengepolitikken, så vil også sjokket bli dempet – den direkte rentekanalene øker aktiviteten i skjermet sektor, mens valutakurskanalen først og fremst øker aktiviteten i konkurranseutsatt sektor. Med stor kapitalmobilitet vil valutakurskanalen være relativt sterk sammenholdt med rentekanalene. Da vil relativt mer av oppgangen komme i konkurranseutsatt sektor, og relativt mindre i skjermet sektor. Virkningen av politikken blir relativt sterk i den sektoren som ble minst rammet av sjokket, mens den blir relativt svak i den sektoren som ble sterkest rammet. Mye taler for at sjokk i innenlandsk etterspørsel bør bekjempes med mye finanspolitikk relativt til pengepolitikk.

En velkjent utfordring med en flytende valutakurs er tilbudssjokk. Et tilbudssjokk, i form av for eksempel sterk lønnsvekst, øker prisene og reduserer den økonomiske aktiviteten. Virkningen kan være sterkere i konkurranseutsatt sektor. Denne sektoren kan ikke velte høyere kostnader over i høyere lønn, og vil heller ikke som skjermet sektor bli stimulert dersom høyere lønn gir høyere innenlandsk etterspørsel. (At konkurranseutsatt sektor er mindre arbeidsintensiv enn skjermet sektor trekker isolert sett i retning av at konkurranseutsatt sektor er mindre påvirket

av høyere lønn). Responderer en på et innenlandsk tilbudssjokk med å øke etterspørselen gjennom ekspansiv finanspolitikk, destabiliseres konkurranseutsatt sektor. Det kan være et argument for heller å svare på sjokket med en ekspansiv pengepolitikk. Det stabiliserer konkurranseutsatt sektor.

Det er imidlertid ikke gitt at sjokket bør møtes med *noen* form for ekspansiv politikk. Det avhenger delvis av hvor sterkt en vektlegger stabilitet i sysselsettingen versus i inflasjonen. Men det avhenger også av andre faktorer som blir nærmere diskutert nedenfor, nemlig hvilke insentiver partene i arbeidslivet gis om de vet at høyere lønn blir møtt med ekspansiv politikk. Uansett – som vi ser er det ikke opplagt at alle innenlandske sjokk skal møtes med mye finanspolitikk relativt til pengepolitikk, og det er ikke en gang opplagt hvilket fortegn politikeresponsen skal ha.

2.3 Tresektormodeller

Det tradisjonelle skillet mellom skjermet og konkurranseutsatt sektor er viktig for en oljeøkonomi. Samtidig er det behov for å ta innover seg at det har vært en dreining ikke bare i balansen mellom de to sektorene, men også innad i konkurranseutsatt sektor. Over tid har mer av den konkurranseutsatte sektoren rettet seg inn mot leveranser til oljesektoren, mens mindre av den er det som vi kan kalle tradisjonell konkurranseutsatt industri.

Leverandørindustrien og tradisjonell konkurranseutsatt sektor er ulikt påvirket av enkelte sjokk, og særlig fra sjokk i oljeprisen. Mens en redusert oljepris (eller reduserte oljeinvesteringer) gir lavere aktivitet i leverandørindustrien, så gir det også en svakere valuta og bedre tider for tradisjonell konkurranseutsatt sektor. Møtes oljeprisfall med ekspansiv finanspolitikk, så destabiliseres leverandørindustrien ytterligere (ved at valutakursresponsen gjør at norsk leverandørindustri blir mindre konkurransedyktig relativt til utenlandsk leverandørindustri), mens en ekspansiv pengepolitikk har motsatt effekt ved at valutakursen deprecierer. Dette taler for at oljeprissjokk bør møtes med mye pengepolitikk relativt til finanspolitikk. Og jo hyppigere det er sjokk i oljepris/oljeinvesteringer, samt jo større betydning leverandørindustrien har, jo viktigere rolle bør pengepolitikken tilordnes relativt til finanspolitikken i konjunkturstyringen.

3. UT AV 1-2-3-MODELLENE

Den makroøkonomiske tilnærmingen berørt i forrige avsnitt peker på noen stabiliseringspolitiske hensyn som har relevans for bruken av pengepolitikken relativt til finanspolitikken i konjunkturstyringen. Samtidig er det mange hensyn disse modellene ikke på noen god måte fanger opp. I dette avsnittet diskuteres enkelte av disse.

3.1 Pengepolitikken er så lite mens finanspolitikken er så mye
Rentefastsettelsen er det viktigste, og noen vil hevde det eneste, pengepolitiske instrumentet i konjunkturstyringen. Uavhengig av hva en måtte mene om det, så er finanspolitikken et mer heterogent instrument enn pengepolitikken. Rentereduksjon og svakere valuta treffer ofte de deler av økonomien som er rammet av et sjokk, men vil også kunne treffe mye annet. Pengepolitikken vil kunne ha virkninger som er utilsiktet. For eksempel kan den påvirke boligpriser, eller regioner upåvirket av sjokket. Kort sagt – pengepolitikken treffer bredt. Finanspolitikken kan treffe smalt. Den har flere frihetsgrader. Politikken kan finsiktes for presist å treffe det en ønsker å oppnå. Dette taler isolert sett for å bruke mye finanspolitikk relativt til pengepolitikk når en står overfor sjokk som krever mer «kirurgisk» presisjon enn hva pengepolitikken kan levere.

Det at pengepolitikken har utilsiktede virkninger, kan noen ganger korrigeres med finanspolitikken – og i enkelte situasjoner må en ta ett skritt tilbake og spørre seg *hvorfor* virkningene er uønsket: Om en for eksempel vil unngå å bruke pengepolitikken fordi lavere renter gir for høye boligpriser, kan dette ha sammenheng med at skattesystemet favoriserer boliginvesteringer i utgangspunktet. Da kan det være bedre å gjøre noe med årsaken enn symptomet. Dersom en unngår optimal pengepolitikk fordi finanspolitikken er suboptimal, viser det at en har satt seg i en situasjon hvor det nettopp er en *dårlig* avveining mellom penge- og finanspolitikk.

Leeper (2015) gir en interessant drøfting av ulike aspekter ved finanspolitikken, hvordan den er svært heterogen, og hvorfor den kan være så vanskelig å analysere.

3.2 Finanspolitikk som påvirker tilbudssiden

Analyser av finanspolitikk fokuserer ofte på at finanspolitikk virker gjennom endret etterspørsel. Mye av finanspolitikken er imidlertid primært designet for å påvirke tilbudssiden. Kanskje kan en si at finanspolitikk som påvirker tilbudssiden, i første rekke er ment å påvirke ressursutnyttelsen og langsiktig inntektsnivå/vekst. Men uansett så vil politikkendringer ment å påvirke tilbudssiden ha

konjunkturreffekter. Slike effekter kan være viktige å ta inn over seg for å finne *når* reformer bør gjennomføres. Dette gjelder selv om en har det syn at finanspolitikk som påvirker tilbudssiden, ikke er et redskap i konjunkturstyringen.

I det siste har det også vært en internasjonal debatt om hvordan finanspolitikk, for eksempel i form av skatteendringer, kan være et substitutt for pengepolitikk, eller sågar replikere denne. Mye av den økte interessen rundt finanspolitikk er motivert ut fra at rommet i den pengepolitiske konjunkturstyringen i mange land er begrenset, med styringsrenter nær null. Deler av denne litteraturen fokuserer på finanspolitikk som ikke bare påvirker etterspørselssiden, men som også har en direkte virkning på tilbudssiden.

Også i Norge er finanspolitikken virkning på tilbudssiden sentral, for eksempel i beslutninger om å redusere satsen for selskapsbeskatning. I diskusjonen om hvor mye en vil bruke finanspolitikk som påvirker tilbudssiden i konjunkturstyringen, er en sentral avveining hensynet til forutsigbare rammebetingelser og skattesatser på den ene siden, og konjunkturvirkninger på den andre. Håndteringen av denne avveiningen har implikasjoner hvor mye pengepolitikken relativt til finanspolitikken bør brukes i konjunkturstyringen. Velger en å tenke på finanspolitisk konjunkturstyring primært som etterspørselsregulering, mens skattesystemet skal ligge fast (eller designes ut fra andre hensyn), kan dette trekke i retning av mer vekt på pengepolitikken sammenholdt med en situasjon hvor en åpner for å bruke skattesystemet eller andre tiltak som påvirker tilbudssiden, aktivt i konjunkturstyringen.

3.3 Diskresjonær pengepolitikk kan reagere raskere enn diskresjonær finanspolitikk

Styringsrenten kan endres raskt ved behov, og det er ikke noe tidsetterslep mellom beslutningstidspunkt og iverksettelse. Finanspolitiske tiltak er administrativt og politisk mer tidkrevende, og det kan være lengre fra beslutninger fattes til politikken settes ut i livet. En diskusjon av dette er for eksempel gitt i Johansen (1965). Dette er en åpenbar utfordring ved diskresjonær finanspolitikk sammenliknet med finanspolitikk basert på automatiske stabilisatorer, og også sammenliknet med pengepolitikken. Dette momentet gir pengepolitikken en fordel relativt til finanspolitikken i konjunkturstyringen. Samtidig kan det være situasjoner hvor dette argumentet svekkes, for eksempel dersom renten er så nær null at det er lite handlingsrom i pengepolitikken, og hvor finanspolitikken da kan være mer effektiv selv om den reagerer senere.

3.4 Hva er konjunkturer – og hva er strukturendringer?

Motkonjunkturpolitikk skal motvirke midlertidige svingninger i økonomien. Så når et sjokk er midlertidig, er det mer opplagt at en skal motvirke det enn når et sjokk er permanent. Men hvordan vet vi om sjokk er midlertidige eller permanente? Og hvilke implikasjoner har denne uvissheten for valget mellom penge- og finanspolitikk?

For en oljeøkonomi er dette viktigere spørsmål enn for andre økonomier, for det første fordi oljeprisen er svært volatil, og for det andre fordi en ikke vet om oljeprisen vil returnere til tidligere nivåer. Mange tidligere sjokk i oljeprisen skyldes midlertidige endringer på tilbudssiden i oljemarkedet. OPEC I-sjokket i 1973 var politisk motivert, knyttet til flere arabiske land sin boikott av deler av den vestlige verden. OPEC II-sjokket var et resultat av revolusjonen i Iran i 1979, og også den påfølgende krigen mellom Iran og Irak. Oljeprisøkningen en periode i 2016 var knyttet til skogbranner i Canada som forstyrret oljeproduksjonen. Slike sjokk har for det første den fellesnevner at de endrer oljetilbudet, og for det andre den fellesnevner at de er midlertidige, selv om de kan være ganske langvarige. Prisedgangen på olje i 2014 skyldes også i stor grad forhold på tilbudssiden, og særlig økt tilgang på skiferolje fra USA. Men en mulig forskjell fra tidligere sjokk er at det denne gangen kan være mer permanent i sjokket; den langsiktige gjennomsnittlige oljeprisen kan ha falt til et lavere nivå enn det en tidligere har sett for seg. Grunnen til det er at tilbudssjokket denne gang skyldtes spredning av ny teknologi for å utvinne olje på alternative måter. Og dette er ikke noe som går over (før en ny og enda bedre teknologi er på plass). Det er betydelig usikkerhet, og uenighet, om oljeprisen har fått et permanent skift nedover. Men de fleste vil være enige i at det iallfall er tilstrekkelig sannsynlig at dette er tilfellet til at en bør tenke gjennom konsekvensene.

Dersom oljeprisen har fått et permanent sjokk, krever det en strukturomstilling i norsk økonomi over fra skjermet sektor og leverandørindustri, over til tradisjonell konkurranseutsatt virksomhet. Finanspolitisk etterspørselsstimulans kan hindre slik omstilling, mens pengepolitisk stimulans kan understøtte den: Brukes finanspolitikken til å øke etterspørselen, så vil renten bli høyere, aktivitetsnivået i konkurranseutsatt vil gå ned, og valutakursen vil realappresiere. Disse tre kanalene vil alle gi lavere investeringer i konkurranseutsatt sektor, og bidra i motsatt retning av den omstilling vi trenger. En pengepolitisk stimulans vil virke gjennom de samme kanalene – men med motsatt fortegn; renten blir lavere, aktivitetsnivået i konkurranseutsatt sektor høyere, og valutakursen realdepresierer. Av

alle tre grunner øker investeringene i konkurranseutsatt sektor – og i motsetning til ekspansiv finanspolitikk så understøtter ekspansiv pengepolitikk omstilling. Dersom det er usikkerhet om permanenten i oljeprissjokk, så vil en større rolle for pengepolitikken i forhold til finanspolitikken være en forsikring om at dersom oljeprissjokket har permanent i seg, så vil konjunkturpolitikken dra økonomien i riktig, snarere enn i feil, retning. Se Torvik (2016) for en mer utførlig diskusjon av disse momentene.

3.5 Finanspolitikken blir for kortsiktig

Diskresjonær finanspolitikk, igjen i motsetning til finanspolitikk ved hjelp av automatiske stabilisatorer, kan være lettere å skru på enn av. En grunn til dette er at politiske prosesser medfører at finanspolitikken får et for kortsiktig perspektiv.

Et enkelt eksempel kan klargjøre at dette kan gjelde selv i et velutviklet demokrati: Anta at det er to politiske partier; parti En og parti To. Parti En har makten, og de har en annen prioritering enn parti To. Parti En vil prioritere kjøp av bombefly. Parti To vil prioritere barnehageutbygging. Dersom det er en positiv sannsynlighet for at parti En mister makten, så er det bedre for parti En å bruke mer penger i dag enn å spare til i morgen; i morgen kan pengene bli brukt på områder de ikke prioriterer. Finanspolitikken i et demokrati blir for kortsiktig. Men det kan være verre enn som så. Anta at befolkningens preferanser går i retning av barnehager, og bort fra bombefly. Da vil parti En ha en mindre sjanse for å beholde makten, og dermed vil de ha større insentiv til å bruke pengene i dag fremfor å spare dem til i morgen. Mens befolkningens preferanser går en vei, går de politiske prioriteringene den motsatte.

Eksemplet er svært stilisert, men illustrerer et generelt poeng – finanspolitikken kan bli for kortsiktig. Selv i et godt utviklet demokrati kan den bli for ekspansiv. Den kan være lettere å skru på enn av. Det gjør den i neste omgang mindre egnet til å styre kortsiktig konjunkturutvikling. Persson og Svensson (1989), og Alesina og Tabellini (1990), viser hvordan politiske prosesser gjør at finanspolitikken blir for kortsiktig. Robinson og Torvik (2005) viser hvordan politiske prosesser gjør at dårlige offentlige prosjekter kan fortrenge gode offentlige prosjekter.

Et tilleggsmoment er at finanspolitikken i en økonomi som i stor grad baserer seg på salg av ikke-fornybare naturressurser, bør ha et mer langsiktig perspektiv enn finanspolitikken i andre land. Dette taler for at pengepolitikken bør gis en mer fremtredende rolle i konjunkturstyringen.

3.6 Finans- og pengepolitikken som disiplinering

Dersom finanspolitikken har en tendens til å bli for kortsiktig, så kan dette delvis bøtes på ved å ha et regime hvor pengepolitikken responderer på en måte som gjør slik kortsiktighet mindre fristende. Dersom en ekspansiv finanspolitikk møtes med en høyere rente, og en høyere rente er forbundet med politiske kostnader enten fordi det er upopulært eller økonomisk sett ugunstig (for eksempel fordi valutakursen appresierer), så vris de politiske insentivene i retning av mindre kortsiktighet i finanspolitikken.

Også for lønnsdannelsen kan makroøkonomisk politikk virke disiplinerende. Dersom sterkere lønnskrav får gjenomslag og arbeidsledigheten øker, så vil dette kunne fremstå som mindre problematisk for partene i arbeidslivet dersom de kan anta at det blir møtt med ekspansiv finans- eller pengepolitikk. Det kan være et argument for nettopp ikke å møte en slik situasjon med ekspansiv politikk. Da klargjøres det overfor partene at de i større grad selv må ta ansvar. Det kan hindre at arbeidsledigheten øker i utgangspunktet. Dersom slike disiplinerende effekter er politisk upopulære på kort sikt, så kan dette være et argument for at pengepolitikken bør benyttes relativt mer i forhold til finanspolitikken. Pengepolitikken er løftet ut fra den daglige partipolitiske debatten, mens finanspolitikken ikke er det.

3.7 Institusjonell design og ansvarsfordeling

Finans- og pengepolitikken har begge innslag av monopolmakt. De med politisk makt beslutter finanspolitikken, mens sentralbanken beslutter pengepolitikken. Det vanskelig å se for seg at slik monopolmakt kan unngås. Like fullt har monopolmakt potensielle utfordringer som bør bøtes på med det institusjonelle designet i, og rundt, disse institusjonene. Her diskuteres kort to utfordringer slik monopolmakt reiser; demokratisk representativitet og effektivitet.

Ved at finanspolitikken er en del av den daglige politiske debatten, og vedtas i valgte organer, så er den demokratiske representativiteten godt ivaretatt selv med politikere som har monopolmakt i den daglige politikkkutforming. Men effektiviteten og kvaliteten i bakgrunnsarbeidene som leder frem til politiske beslutninger, er utarbeidet av et byråkrati, og kan være påvirket av byråkratiets monopol- eller monopsonimakt. Monopol/monopsoni leder ofte til ineffektivitet fordi slike institusjoner ikke på samme måte disiplineres av markedskonkurranse som andre institusjoner. I enkelte land, som for eksempel i USA, går store deler av administrasjonen av ved endret politisk ledelse, og

makten til byråkratiet kan da bli svakere. Det er imidlertid gode grunner til at administrasjonen i departementet bør ha et mer langsiktig perspektiv, og ha større kontinuitet, enn valgte politikere. Dette kan argumenteres særlig å være viktig i en oljeøkonomi som den norske, hvor langsiktighet i politikken er viktigere enn i andre land. Videre kan det tenkes at en administrasjon som går av med regjeringen, passer bedre i land med presidentstyre enn i land med parlamentarisme. I sistnevnte kan regjeringer komme og gå uavhengig av valg, og at administrasjonen skulle ha samme usikre tilværelse ville by på mange praktiske problemer og mye uforutsigbarhet. Det er også mulig at det ville vært mer utfordrende at administrasjonen går av med regjeringen i et lite land med mer begrenset mulighet til rekruttering, enn i et stort land.

Når administrasjonen består når politisk ledelse går, og monopolmakten til administrasjonen er sterk, kan andre dimensjoner av institusjonell design benyttes for å sikre effektivitet og høy kvalitet. I enkelte land har en sett det som formålstjenlig å opprette finanspolitiske råd, som på en uavhengig måte bedømmer kvaliteten i departementets arbeid, og på denne måten styrker insentivene til å levere bakgrunnsarbeider og analyser av høy kvalitet. I Norge har en så langt valgt ikke å følge de landene som har gjort dette, selv om opprettelsen av Finansdepartementets rådgivende utvalg for modell- og metodespørsmål kan sies å fylle noen av de samme funksjonene.

Når pengepolitikken delegeres til en uavhengig sentralbank, kan en, i utgangspunktet, tenke seg utfordringer knyttet til demokratisk representativitet. En kan imidlertid også argumentere for at representativiteten nettopp blir styrket ved delegering. Dersom rentesettingen skulle være en politisk beslutning, kunne pengepolitikken blitt for kortsiktig – det kan for eksempel på kort sikt være mer fristende å sette renten ned enn å sette den opp. Befolkningenes preferanser kan da bli bedre ivaretatt ved å løfte rentebeslutningen ut av den politiske sfæren. En klassisk analyse av dette er gitt av Rogoff (1985).

Den demokratiske kontrollen med institusjonen kan da bøtes på med andre dimensjoner av det institusjonelle designet, som at regjeringen oppnevner sentralbankledelsen og gir forskriften for pengepolitikken, at Stortinget oppnevner representantskapet og beslutter sentralbankloven, samt at uavhengig bedømming som for eksempel Norges Bank Watch går kvaliteten i bakgrunnsarbeider, analyser og politikkbeslutninger etter i sømmene. På denne måten bedres både den demokratiske

representativiteten og effektiviteten til en institusjon som har en monopolsituasjon.

En stor litteratur innen jus, statsvitenskap og økonomi analyserer design av offentlige institusjoner. Sentrale bidrag er McCubbins, Noll og Weingast (1987, 1989) som ser på hvordan arbeidsdelingen mellom byråkrater og politikere utformes for at politikerne ikke skal miste kontrollen over byråkratiet, og Moe (1989, 1995) som også analyserer slike problemstillinger, men er mer pessimistisk til hvilke hensyn politikerne har når de utformer forholdet mellom byråkrati og politikk. Alesina og Tabellini (2007, 2008) utvikler normativ teori for hvilke beslutninger som bør tas av politikere, og hvilke som bør delegeres til byråkrater. Persson, Roland og Tabellini (1997, 2001) viser hvordan gjensidig kontroll og maktbalanse («checks and balances» på engelsk) gir bedre beslutninger og mindre maktmisbruk, mens Acemoglu, Robinson og Torvik (2013) diskuterer når gjensidig kontroll og maktbalanse virker, samt når det ikke gjør det.

Generelt kan en si at jo mer av de løpende beslutninger som omfattes av institusjoner med monopol, jo mer av politikken som er delegert, jo mer kompleks oppgaven som delegeres er, og jo større fleksibilitet institusjonen det delegeres til har, jo flere mekanismer som sikrer demokratisk representativitet og effektivitet bør pålegges. Slike mekanismer omfatter alt fra offentlig innsyn i bakgrunnsmateriale for politikkbeslutninger, til opprettelse av uavhengige organer som fører kontroll, tilsyn og sikrer effektiviteten i institusjonene med monopolmakt.

De normative aspektene knyttet til institusjonell design er dermed nært knyttet til spørsmålet om hvor stor rolle finanspolitikken relativt til pengepolitikken skal spille i konjunkturstyringen, og hvor stor fleksibilitet det er i oppgavene som delegeres.

4. AVSLUTNING

Denne korte artikkelen har diskutert en del kvalitative momenter knyttet til arbeidsdelingen mellom finans- og pengepolitikken i konjunkturstyringen. Diskusjonen, og vektleggingen av hvilke momenter som er tatt med, hviler i stor grad på utgangspunktet om at vi skal ha en flytende valutakurs, og at de automatiske stabilisatorene i finanspolitikken skal få virke. Gitt dette utgangspunktet, er det etter mitt syn mye som taler for at pengepolitikken bør være førstelinjeforsvaret i konjunkturstyringen. Men samtidig kan ikke pengepolitikken ventes alltid å løse alle konjunkturelle utfordringer. En fordel med finanspolitikken

er at den i større grad kan baseres på skreddersøm, og i gitte situasjoner kan dette være viktig. Videre kan det i situasjoner hvor renten er nær null argumenteres for at finanspolitikken vil virke mer effektivt sammenliknet med pengepolitikken. Jeg har også forsøkt å belyse at design av institusjoner, og særlig det som i internasjonal litteratur omtales som «checks and balances», er nært knyttet til arbeidsdelingen i den økonomiske politikken.

REFERANSER

- Acemoglu, D., J. A. Robinson og R. Torvik (2013). Why do voters dismantle checks and balances? *Review of Economic Studies* 80, 845-875.
- Alesina, A. og G. Tabellini (1990). A positive theory of fiscal deficits and government debt. *Review of Economic Studies* 57, 403-414.
- Alesina, A. og G. Tabellini (2007). Bureaucrats or politicians? Part I: A single task. *American Economic Review* 97, 169-179.
- Alesina, A. og G. Tabellini (2008). Bureaucrats or politicians? Part II: Multiple policy tasks. *Journal of Public Economics* 92, 426-447.
- Johansen, L. (1965) *Offentlig økonomikk*. Universitetsforlaget, Oslo.
- Leeper, E. M. (2015). Fiscal analysis is darned hard. NBER Working Paper No. 21822.
- McCubbins, M. D., R. G. Noll og B. R. Weingast (1987). Administrative procedures as instruments of political control. *Journal of Law, Economics, & Organization* 3, 243-277.
- McCubbins, M. D., R. G. Noll og B. R. Weingast (1989). Structure and process, politics and policy: Administrative arrangements and the political control of agencies. *Virginia Law Review* 75, 431-482.
- Moe, T. M. (1989). The politics of bureaucratic structure, i John E. Chubb and Paul E. Peterson (red.) *Can the Government Govern?* The Brookings Institution.
- Moe, T. M. (1995). The politics of structural choice: Toward a theory of public bureaucracy, kapittel 6 i Oliver Williamson (red.) *Organization Theory. From Chester Bernard to the Present and Beyond*, Oxford University Press.
- Persson, T. og L. Svensson (1989). Why a stubborn conservative would run a deficit: Policy with time inconsistency preferences. *Quarterly Journal of Economics* 104, 325-345.
- Persson, T., G. Roland og G. Tabellini (1997). Separation of powers and political accountability, *Quarterly Journal of Economics* 112, 1164-1202.
- Persson, T., G. Roland og G. Tabellini (2001). Comparative politics and public finance. *Journal of Political Economy* 108, 1121-1161.
- Robinson, J. A. og R. Torvik (2005). White elephants. *Journal of Public Economics* 89, 197-210.
- Rogoff, K. (1985). The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target. *Quarterly Journal of Economics* 100, 1169-1189.
- Torvik, R. (2016). Virkninger av finanspolitikken på aktivitet, omstilling og vekstevne. Arbeidsnotat 2016/1, Finansdepartementet.