

Nr. 1 | 2013

# Staff Memo

## Pengepolitiske komiteer og kommunikasjon

*Jan F. Qvigstad*

*med Ingimundur Fridriksson og Nina Langbraaten*

Staff Memos present reports and documentation written by staff members and affiliates of Norges Bank, the central bank of Norway. Views and conclusions expressed in Staff Memos should not be taken to represent the views of Norges Bank.

© 2013 Norges Bank

The text may be quoted or referred to, provided that due acknowledgement is given to source.

Staff Memo inneholder utredninger og dokumentasjon skrevet av Norges Banks ansatte og andre forfattere tilknyttet Norges Bank. Synspunkter og konklusjoner i arbeidene er ikke nødvendigvis representative for Norges Banks.

© 2013 Norges Bank

Det kan siteres fra eller henvises til dette arbeid, gitt at forfatter og Norges Bank oppgis som kilde.

**ISSN 1504-2596 (online only)**

**ISBN 978-82-7553-717-9 (online only)**

# Pengepolitiske komiteer og kommunikasjon<sup>1</sup>

*Jan F. Qvigstad*

*med Ingimundur Fridriksson og Nina Langbraaten*

**Det finnes bare en sentralbank i et land. Det er derfor naturlig å sammenligne den med sentralbanker i andre land. Det er bred enighet om målet for pengepolitikken – prisstabilitet – og at sentralbanken skal være uavhengig i bruken av virkemidlene for å nå målet. Internasjonal mønsterpraksis sier at pengepolitiske beslutninger bør fattes av en komité, men hva som er riktig komitétype eller hvilken arbeidsform som er den beste, finnes det ikke noe klart svar på, verken i teori eller praksis. Det er bred internasjonal enighet om at det bør være åpenhet omkring pengepolitiske beslutninger. Hvordan åpenheten og sentralbankens kommunikasjon praktiseres, vil imidlertid avhenge blant annet av om den pengepolitiske komiteen er en kollegial eller en individualistisk komité.**

## 1 Innledning

Pengepolitikken har gjennomgått store endringer de siste tiårene både internasjonalt og i Norge.<sup>2</sup> Det er nå vanlig at sentralbankene er uavhengige av politiske myndigheter i utøvelsen av pengepolitikken. Det vanligste målet i pengepolitikken er prisstabilitet, men den nøyaktige definisjonen av hva som menes med ”prisstabilitet” kan variere mellom land. Hvordan de pengepolitiske beslutningene organiseres internt i sentralbanken er endret i flere land. Det vanligste er nå at beslutningene fattes i en komité. Det har også skjedd store endringer i graden av åpenhet og i kommunikasjon. I dag er de fleste sentralbanker åpne om målet for pengepolitikken, sin strategi for å nå målet og om begrunnelsen for og prosessen bak rentebeslutningen, se Qvigstad (2009). Til tross for felles utviklingstrekk er det fortsatt forskjeller i hvordan sentralbanker organiserer og kommuniserer beslutningene i pengepolitikken. Forskjellene skyldes trolig ulik historie og ulike sosiale og politiske strukturer. Hva som er den beste løsningen gir verken teori eller empirisk forskning et klart svar på.

Ut fra demokratiske hensyn og for å gjøre pengepolitikken mer effektiv er åpenhet og kommunikasjon av pengepolitikken viktig. Siden 2005 har Norges Bank publisert prognoser for fremtidig styringsrente. Finanskrisen har gjort at uttalelser om fremtidig styringsrente nå blir anvendt som et virkemiddel i flere land.

I dette notatet ses det nærmere på forskjellene i måten å organisere og kommunisere pengepolitikken på.

## 2 Hvorfor pengepolitiske komiteer?

*Delegering av pengepolitikken – uavhengighet*

Flere hensyn taler for at staten setter mål og delegerer oppgaver til offentlige institusjoner.

Det kan styrke det faglige grunnlaget for beslutningene og ”avpolitiserer” avgjørelser og tiltak.

---

<sup>1</sup> Takk til Ragna Alstadheim, Anne Berit Christiansen, Amund Holmsen, Kjetil Olsen, Marius Ryel, Øistein Røisland og Birger Vikøren for nyttige kommentarer.

<sup>2</sup> Endringene ble blant annet beskrevet i en artikkel i Norges Banks tidsskrift Penger og Kreditt i 2007, se Claussen et al. (2007).

Målstyring og delegering av oppgaver kan gi bedre forutsigbarhet for andre aktører i det økonomiske livet. Denne ordningen kan ses på som en institusjonell løsning for å unngå å gjøre store feil. Staten kan unngå at etater fraskriver seg ansvar ved å gi dem klare mål og virkemidler.

Fra et demokratisk synspunkt kan det likevel oppleves som problematisk å delegere den operasjonelle gjennomføringen av pengepolitikken til et uavhengig organ. Derfor er det viktig at sentralbanken har et klart mandat og er åpen, slik at folkevalgte, presse og allmennheten løpende kan kontrollere at sentralbanken forvalter pengepolitikken i tråd med mandatet, se for eksempel Blinder (1998). Selv om sentralbanken er uavhengig i utøvelsen av pengepolitikken, må den stå til regnskap overfor oppdragsgiver. Den må måles på resultat, men også på vurderingene og beslutningene, se Qvigstad (2009).

I den økonomiske politikken trekkes det gjerne fram at enkelte langsiktige mål bare kan nå dersom kortsiktige hensyn ikke tillates å bestemme bruken av virkemidler, se Kydland og Prescott (1977). Slik er det med pengepolitikken og inflasjonsmålet. Det kan være ønske om, med lav rente, å få til høyere vekst i produksjon og sysselsetting enn det som er bærekraftig på sikt. Men aktørene i det økonomiske livet kjenner til denne fristelsen. Hvis de ikke kan stole på at renten settes for å sikre stabil inflasjon, vil de forvente høyere inflasjon over tid. Den langsiktige kostnaden kan bli stor og den kortsiktige gevinsten begrenset, slik vi erfarte på 1970- og 1980-tallet. En uavhengig sentralbank har bedre muligheter til å prioritere langsiktige hensyn fremfor kortsiktig gevinst.

På samme måte som Odyssevs lot seg binde til masten for å unngå sirenenes fristelser<sup>3</sup>, kan statsmyndighetene ved å sette mål og delegere oppgaver hindre seg selv i å føre en politikk som er skadelig i det lange løp. Å fraskrive seg mulighetene til å bryte et løfte, gjør løftet mer troverdig. Å måtte stå til ansvar for sine løfter med rapportering og oppfølging kan sikre at en binder seg til masten, se Qvigstad (2008).

Enkelte land har bestemmelser i sentralbankloven som gjør det mulig for politiske myndigheter å instruere sentralbanken.<sup>4</sup> Bestemmelsene sikrer at en eventuell instruksjon skjer innenfor et rammeverk som er gjort kjent på forhånd og i full offentlighet. Sentralbanklovene i Storbritannia, New Zealand, Canada og Australia har denne typen bestemmelser. Den norske sentralbankloven faller inn i denne tradisjonen. Kongen i statsråd (regjeringen) kan instruere Norges Bank, men etter klare og helt særskilte prosedyrer, som avviker fra den ordinære forvaltningsstruktur. Formuleringene knyttet til instruksjonsadgangen varierer ellers noe. I Storbritannia sier loven at det må foreligge "extreme economic circumstances" før sentralbanken kan instrueres. I Sverige har ikke de politiske myndighetene lovbestemt mulighet til å instruere sentralbanken i rentebeslutningene. I den svenske grunnloven heter det: "Ingen myndighet får bestämme hur Riksbanken skall besluta i frågor som rör penningpolitik".

ESB kan heller ikke instrueres. I "Article 130 of the Treaty on the functioning of the European Union" heter det:

*"When exercising the powers and carrying out the tasks and duties conferred upon them by the Treaties and the Statute of the ESCB and of the ECB, neither the European Central Bank,*

---

<sup>3</sup> Se Elster (1979)

<sup>4</sup> Politiske myndigheter vil alltid kunne instruere sentralbanken gjennom å endre lovgivningen. Det vil imidlertid være en stor prosess, og terskelen for å sette i gang en slik prosess vil normalt være høy.

*nor a national central bank, nor any member of their decision-making bodies shall seek or take instructions from Union institutions, bodies, offices or agencies, from any government of a Member State or from any other body.”*

*Grupper fatter ofte bedre beslutninger enn enkeltindivider*

Uavhengighet gir ikke gode beslutninger alene. Selv om en uavhengig sentralbank har bedre forutsetninger for å unngå at renten blir styrt av kortsiktige hensyn og svingende preferanser, må beslutningene foretas under betydelig usikkerhet, se Qvigstad (2010).

Ved å delegere beslutningsansvaret til en gruppe, er det mulig å sikre seg mot at enkeltpersoners særinteresser får dominere. Det kan også gi en forsikring mot store feilgrep, noe som er viktig når beslutninger må foretas under usikkerhet.

Den britiske sentralbanksjefen Mervyn King<sup>5</sup> har uttalt følgende;

*”The best way to make technical judgements under uncertainty is by making use of the accumulated wisdom of a committee whose members can pool their knowledge and expertise”.*

Andre fordeler med komitébeslutninger er at beslutningene blir basert på et bredere vurderingsgrunnlag enn beslutningene til et enkelt individ. Flere medlemmer betyr større tilgang på variert kunnskap og meninger. Samtidig innebærer det at flere må få et ord med i den endelige beslutningen.

Det å diskutere seg fram til en beslutning gjør imidlertid ikke alltid beslutningen bedre. Når gruppe-medlemmene deler samme syn og tankegang, kan såkalt ”gruppetenkning” lede dem på feil spor. Det kan da bli få avvikende synspunkter i diskusjonen. En gruppe kan dermed bli overbevist om at deres felles standpunkt må være riktig, se Qvigstad (2010).

Demokratiske argumenter kan også tilsi at beslutningene i en uavhengig sentralbank fattes av en komité. Er mandatet for pengepolitikken uttrykt i generelle termer, gir det rom for skjønn. Det kan da være en fordel at pengepolitikken ikke blir preget av bare en persons tolkninger. I tillegg vil forståelsen av underliggende analyser og prognoser kunne være forskjellig, og det kan være ulik vektlegging av relevante hensyn.

Litteraturen gir ikke klare svar på hva som er optimal sammensetning og arbeidsform for pengepolitiske komiteer. Det er heller ikke klart hva som er riktig arbeidsdeling mellom sentralbankens stab og den pengepolitiske komiteen. Staben hører under sentralbankledelsen, som også sitter i beslutningsorganene. I den pengepolitiske beslutningsprosessen er det likevel klart at staben utgjør et stabiliserende element. Den gjør sentralbanken robust overfor skifter i bankledelsen og den pengepolitiske komiteen. For at staben av økonomer skal fylle sin rolle på en god måte er det viktig at den holder høy faglig kvalitet. Staben vil kunne påvirke hvordan den pengepolitiske komiteen arbeider på flere måter. Dens analyser er viktig for hvor effektiv komiteen er. Staben må også være en stab for hele komiteen. Selv om de enkelte komité-medlemmene skulle få tildelt egne ressurser, som i Bank of England, vil de likevel ikke være av samme omfang eller ha den bredde i kompetansen som sentralbankens samlede stab har. Men egne ressurser kan hjelpe det enkelte komité-medlemmet i kommunikasjonen med staben.

---

<sup>5</sup> Se King (2007)

Apel et al. (2013) har foretatt en spørreundersøkelse blant medlemmene i direksjonen i Sveriges riksbank og medlemmene i Norges Banks hovedstyre<sup>6</sup> for å finne ut deres syn på arbeidet i den pengepolitiske komiteen. Undersøkelsen avdekket at medlemmene mente staben var viktigere som informasjonskilde enn de andre komitémedlemmene. Særlig kunne det se ut til at staben har mer innflytelse når det gjelder prognosene for den økonomiske utviklingen.

#### *Ulike typer komiteer*

Hvordan komiteer gjennomfører sine møter varierer mye. I noen sentralbanker legger formannen i den pengepolitiske komiteen fram en tilrådning om renten, mens i andre sentralbanker signaliserer ikke sentralbanksjefen sitt syn på forhånd. Blinder (2006) skiller mellom to typer komiteer: kollegial komité og individualistisk komité.

Medlemmene i en kollegial komité legger vekt på å fremstå som enige utad. Det kan være avstemning. Konsensus bør imidlertid ikke forveksles med enstemmighet. Selv om medlemmene kan være enige i beslutningen – eller i det minste er enig om ikke å motsette seg den – kan graden av støtte variere. En kollegial komité kan arbeide på flere måter. Blinder (2006) skiller mellom to ytterpunkter. På den ene siden en *genuint kollegial komité* hvor medlemmene kan argumentere for eget syn bak lukkede dører, men hvor de til slutt kommer fram til en felles avgjørelse. Hvert styremedlem tar så eierskap til denne avgjørelsen, og det er ingen offentlig uenighet. Et eksempel på en slik komité kan være Governing Council i Den europeiske sentralbanken (ESB).

Tidligere medlem av ESBs Executive Board og ESBs Governing Council Lorenzo Bini Smaghi skrev følgende i en kronikk i Financial Times 4. september 2012<sup>7</sup>:

*”National politicians, media and the wider public have not yet fully understood that the ECB Council members do not represent the interests of their respective countries. They often associate the names of the members with their nationality, forgetting that each member participates in the ECB Council on a personal basis. The exercise of accountability in a collegiate way aims to protect the ECB Council members from the possible pressure coming from their own countries. As a result, the discussions – sometimes quite animated – take place within the ECB Council, but only the decision is made public. The members of the ECB Council are expected to loyally support and defend in public whatever decision is taken”.*

Den tyske sentralbanksjefen og medlem av ESBs Governing Council Jens Weidmann valgte imidlertid å gå offentlig ut med at han som eneste medlem av ESBs Governing Council 6. september 2012 stemte mot ESBs program om ubegrensede kjøp av statsobligasjoner fra land som inngår enten fullt låneprogram eller et såkalt ”føre-var” program under de etablerte europeiske lånefasilitetene (Outright Monetary Transactions – OMT). I et intervju med Neue Zürcher Zeitung<sup>8</sup> begrunnet han offentliggjøringen på følgende måte:

*”The general public are well informed – we owe it to them to be frank. A central bank is credible if it takes people seriously and provides them with truthful information. There is no point in trying to dress up the facts”.*

---

<sup>6</sup> Undersøkelsen ble kun foretatt blant de eksterne medlemmene for perioden 1999 til april 2011.

<sup>7</sup> Se Bini Smaghi (2012)

<sup>8</sup>Se Neue Zürcher Zeitung (2012)

På spørsmål om hvordan han nå så for seg sin fremtidige rolle i ESBs Governing Council, uttalte Weidmann:

*”Despite all the commotion about government bond purchases, it would be very wrong to imagine that I’m always in the minority within the Eurosystem. The majorities on many other issues are very different, and on some there is no dissent within the Council at all. That is precisely why I find it so important to garner support for my position on controversial issues”.*

Det andre ytterpunktet når det gjelder kollegiale komiteer er en såkalt *autokratisk kollegial komité* hvor styreformannen i stor grad avgjør komiteens beslutning. Blinder (2009) mener klare eksempler på denne typen komité er FOMC under sentralbanksjefene Burns, Volcker og Greenspan, men hevder dette ikke er tilfelle under den nåværende sentralbanksjefen Bernanke.

Medlemmene av en individualistisk komité legger ikke vekt på å fremstå samlet utad. Det vil være avstemning, og det forventes ikke enstemmighet. Eksempler på individualistiske komiteer er Sveriges riksbank og Bank of England. Beslutningene tas ved flertallsavstemning, og hvert medlem står individuelt ansvarlig for sin stemme. Utfordringene ved denne typen komité er at sentralbanken kan risikere å uttale seg med mange stemmer, og det kan bli uklart for omverdenen hvilken retning pengepolitikken er tenkt å ta. Det kan bli ”en kakofoni av stemmer”, ifølge Blinder (2006). Et eksempel er Sverige hvor det i 2012 var en debatt om hvorvidt Riksbankens kommunikasjon av pengepolitikken var utydelig og at det var ”allmän kritikk om at det utifrån Riksbankens kommunikation inte alltid varit så lätt att forstå exakt varför vissa beslut fattas och varför de bedömts vara bättre än andra tänkbara alternativ” som det ble formulert av viseriksbankssjef Per Jansson<sup>9</sup>. I en kronikk i 2012 skrev Lars Calmfors at ”oenigheten i Riksbankens direktion har fått stor oppmärksamhet”.<sup>10</sup>

En fordel med en individualistisk komité er at et rendyrket individuelt ansvar kan gi gode insentiver. Det er ingen andre komitémedlemmer å gjemme seg bak. Samtidig krever et slikt system gjerne mer arbeid med utredning og formulering av individuelle vurderinger og dermed heltidsansettelse i banken. I så fall kan eksterne komitémedlemmer fort bli en del av den interne kulturen og en mister motvekten til det interne miljøet. Synet utenfra forsvinner, og kontrollfunksjonen til de eksterne medlemmene kan gå tapt. På den annen side vil det være en fare for at rent eksterne medlemmer i komiteen ikke blir hørt i tilstrekkelig grad.

Blinder (2009) mener at medlemmer av pengepolitiske komiteer bør være heltidsansatte, men understreker samtidig at for å sikre seg mot gruppetenkning er det trolig best at kun et mindretall av medlemmene er ”bank careerists”. For å unngå gruppetenkning kan det være en fordel med eksterne medlemmer i komiteen som ikke er så sterk preget av bankens interne syn. Blinder mener deltidsansatte komitémedlemmer med en annen jobb i tillegg, vanskelig kan være helt isolert fra interessekonflikter. Han hevder derfor at det kan være en fordel at eventuelle eksterne medlemmer i en pengepolitisk komité er heltidsansatte offentlige tjenestemenn. Dette er heller ikke helt uten problemer fordi det kan være vanskelig å sysselsette disse fullt ut.

Flere land stiller i sin lovgivning kvalifikasjonskrav til medlemmene i den pengepolitiske komiteen, men ofte er kravene temmelig generelle. Det kan være krav som erfaring i

---

<sup>9</sup> Se Jansson (2012)

<sup>10</sup> Se Calmfors (2012)

makroøkonomi, finansielle markeder og pengepolitikk. Mendzela (2012) mener de kvalifikasjonskravene som gjelder i næringslivet også må kunne gjelde for pengepolitiske komiteer. Disse kravene er skarpsindighet, integritet og sunn fornuft. Han hevder at diskusjoner som er av ikke teknisk karakter tvinger spesialister til å tenke bredere og utfordrer teknokratiske og tekniske forutsetninger. Dette frembringer ny tenkning, raskere handling og bedre utfall

Et argument som taler for at komitémedlemmene bør stå samlet bak de pengepolitiske beslutningene, er at sentralbanker er viktige samfunnsinstitusjoner som ikke i for stor grad bør knyttes til enkeltpersoner, men ha en allmenn identitet. Det er institusjonen og dens mandat som må ha forrang, ikke de personene som fyller rollene i kortere perioder, se for eksempel Issing (2005).

En ulempe ved en kollegial komité er at enkeltmedlemmer kan skjule seg bak gruppen, en kan unngå å ta ansvar og blir sånn sett en gratispassasjer.

#### *Størrelsen på komiteen*

Litteraturen gir ikke svar på hva som er riktig størrelse på en pengepolitisk komité. Hensyn som må avveies er blant annet at det må være tilstrekkelig mangfold og erfaring blant medlemmene slik at en får en verdiskapende debatt. Videre må gruppen være beslutningsdyktig. Komiteer med flere funksjoner å ivareta enn kun pengepolitikken vil trenge flere medlemmer med bredere bakgrunn enn komiteer med kun en oppgave. Utformingen av en komité vil også avhenge av hvor effektiv en ønsker at beslutningsprosessen skal være. Jo flere medlemmer jo vanskeligere vil det være å fatte en beslutning og det vil ta lengre tid å diskutere seg fram til beslutningen. Meningsutvekslingen blir vanskeligere. Professor Anne Sibert har uttalt at komiteen bør være av ”dinner party size”, se Qvigstad (2010) og Blinder (2008). Av et utvalg på 84 sentralbanker finner Berger et al. (2006) at den gjennomsnittlige størrelsen på en pengepolitisk komité er 7-9 medlemmer. Størrelsen på komiteen ser ut til å øke med størrelsen på landet og hvor heterogen befolkning i et land er, se Berger et al. (2006). Det indikerer at størrelsen på komiteen påvirkes av krav om informasjonshåndtering.

En grunn til å begrense størrelsen på komiteen er at enkeltmedlemmer vil kunne ta mindre ansvar når komiteen er stor. Hvert medlem får mindre innflytelse og det blir vanskeligere for utenforstående å kontrollere enkeltmedlemmenes innsats når komiteen har mange medlemmer. Størrelsen vil også avhenge av type komité. Ved en individualistisk komité kan det bli vanskelig å ha for eksempel 20 medlemmer som alle skal uttale seg og gjengis i et referat slik direksjonen i Sveriges riksbank i dag gjør. En annen grunn er at læring internt i komiteen blir vanskeligere når komiteen er stor, se Claussen et. al (2004). I OECD-området varierer størrelsen på komiteen mellom 3 i Sveits til 23 i ESB.<sup>11</sup>

#### *Oppnevningsprosedyrer*

Medlemmene i de pengepolitiske komiteene blir vanligvis utnevnt av landets regjering eller parlament, men i noen tilfeller har også sentralbanken en rolle i oppnevningen. Et eksempel er USA, der de regionale presidentene i Federal Reserve utpekes av hver sitt regionale styre.<sup>12</sup>

---

<sup>11</sup> Det er for øyeblikket 23 stemmeberettigede i Governing Council, men antall med stemmerett vil bli begrenset til 21 når euroen er innført i 19 medlemsland (pr dags dato har 17 EU-land innført euroen).

<sup>12</sup> Fem av de 12 regional presidentene er medlemmer i FOMC, de resterende syv overvårer møtene, hvor de har talerett, men ikke stemmerett. Med unntak av Federal Reserve Bank of New York er det årlig rotasjon blant de regionale sentralbankene når det gjelder hvem som er medlem i FOMC.



Disse styrene består av representanter fra banker og ulike næringer, og er ment å gi en bred sammensetning både av de som leverer og bruker banktjenester i hvert distrikt. De andre syv medlemmene av Federal Open Market Committee (FOMC) innstilles av den amerikanske presidenten og godkjennes av senatet. I Sverige utnevnes de seks komitémedlemmene av "riksbanksfullmaktige" som er oppnevnt av Riksdagen. I Storbritannia utnevnes de fire eksterne medlemmene i Monetary Policy Committee (MPC) av finansdepartementet.

For å sikre at en sentralbank er uavhengig av politiske myndigheter kan det være et poeng at medlemmene i en pengepolitisk komité utnevnes for perioder som er lengre enn for oppnevningen av parlamentsmedlemmer. Lybek og Morris (2004) har undersøkt 101 sentralbanker og finner at i 66 prosent av disse utnevnes medlemmene for fire år eller mer. For å ha kontinuiteten i pengepolitikken kan oppnevningen av komitémedlemmene skje på ulike tidspunkt slik at ikke alle medlemmene skiftes ut samtidig. På den annen side kan det være et poeng å begrense antall perioder eller år et medlem kan sitte, for å sikre rimelig fornyelse og utvikling.

#### *Deltakelse fra andre myndighetsorgan*

Flere sentralbanker har representanter fra det sentrale embetsverket til stede på møtene i den pengepolitiske komiteen, se Claussen et al. (2007). Disse har som regel ikke stemmerett. Det gjelder blant annet i den britiske sentralbanken, hvor en representant fra finansdepartementet er til stede på møtene og kan delta i diskusjonene, og i ESB der formannen i Ecofin<sup>13</sup> og et medlem av EU-kommisjonen har anledning til å delta på møtet i Governing Council. I Japan kan både representanter fra finansdepartementet og statsministerens kontor delta i de pengepolitiske møtene. De har forslagrett, men ingen stemmerett.<sup>14</sup>

### **3 Kommunisering av komiteens pengepolitiske beslutninger**

Ofte brukes begrepene "åpenhet" og "kommunikasjon" om hverandre. Det kan imidlertid være nyttig å reservere begrepet "kommunikasjon" til de tilfellene der sentralbanken bruker sin åpenhet aktivt som et virkemiddel for å påvirke aktørenes forventninger, se Claussen et al. (2007).

God kommunikasjon bør tilfredsstillende tre krav, se for eksempel Winkler (2000). For det første bør kommunikasjonen være klar. Informasjonen bør ikke kunne feiltolkes av mottakerne eller være så upresis at den ikke tillegges vekt.

For det andre bør kommunikasjonen være effektiv. Det innebærer at mottakeren ikke skal bruke mye tid og ressurser på å finne og tolke relevant informasjon. Informasjonen må tilpasses målgruppen.

Det tredje kravet til god kommunikasjon er at den må være ærlig. Den eksterne kommunikasjonen bør gjenspeile den interne beslutningsprosessen, se Qvigstad (2009).

Det kan legges til et fjerde krav – godt byråkratisk håndverk. Komiteen må redegjøre for premissene og utarbeide gode analyser som avhjelper avveingene. Det bør formidles om konklusjonen var lett eller vanskelig, og hvorvidt det fantes andre alternativer.

---

<sup>13</sup> Economic and Financial Affairs Council som består av finansministrene i EU.

<sup>14</sup> De kan også kreve at en avstemning om pengepolitikken utsettes til neste møte. Fremsettes et slikt krav skal styret ved avstemning avgjøre hvorvidt de vil imøtekomme kravet.

Flere sentralbanker offentliggjør referater fra møtene i den pengepolitiske komiteen. Det varierer imidlertid hvordan selve diskusjonen i den pengepolitiske komiteen fremgår av referatet. De fleste referatene inneholder en fyldig omtale av den økonomiske situasjonen, finansmarkedene og utviklingen internasjonalt, men ofte er omtalen av selve diskusjonen svært begrenset, og det er ofte ikke mulig å lese ut av referatet hvem som mente hva. Blinder (2006) mener at sentralbankens beslutningssystem påvirker hva som er mulig å kommunisere utad for en sentralbank. Han mener at ved individualistiske komiteer bør stemmegivningen offentliggjøres og det kan være høy detaljeringsgrad på referatet. Sveriges riksbank er eksempel på en sentralbank som går svært langt i detaljeringsgraden på referatet og navngiving av synspunkter.

Felles for sentralbanker som offentliggjør referat og stemmegivning, er at de pengepolitiske beslutningene treffes av komiteer med medlemmer som arbeider i sentralbanken eller med pengepolitiske spørsmål på heltid. Formen på referatene varierer mye. Sveriges riksbank og Bank of England er begge individualistiske komiteer, men referatene er veldig forskjellige. I Sveriges riksbank har hvert komitémedlem sin egen lange begrunnelse. Referatet fra møtet 24. oktober 2012 var på 32 sider. I Bank of England lages det et felles referat for alle, men det kan fremkomme ulik vektlegging av argumentene, og at de derfor kan komme fram til ulike konklusjoner.

Detaljerte referater hvor det enkelte styremedlems synspunkter fremgår gjør at hvert medlem i større grad kan stilles til ansvar. Det kan gi gode insentiver. På den annen side kan åpenhet dempe selve diskusjonen og medlemmene kan komme til møtet med forhåndskrevne manus. Meningsutvekslingen vil da kunne bli dårligere.

Det er også en fare for at detaljerte referatet gjør at den faktiske diskusjonen flyttes fra det offisielle møtet og inn i lukkede rom. Da blir det ingen reell åpenhet.

I økende grad kommuniserer sentralbanker sine forventninger til styringsrenten fremover. Hvordan dette gjøres varierer mellom de ulike sentralbankene. På samme måte som Norges Bank kommuniserer sentralbankene på New Zealand og i Sverige sine prognoser for den økonomiske utviklingen og renten fremover i egne pengepolitiske rapporter. Andre sentralbanker, som blant annet ESB, indikerer retningen for styringsrenten i pressemeldingene etter rentemøtene, eller retningen kan leses ut av referatet fra diskusjonen i den pengepolitiske komiteen slik som i Bank of England. Etter finanskrisen har den amerikanske sentralbanken i sine pressemeldinger etter rentemøtene begynte å indikere hvor lenge de har tenkt å holde renten uendret, og hvilke forutsetninger som må oppfylles for at de skal sette renten opp.

En nærmere omtale av hva enkelte andre sentralbanker gjør er gitt i et eget appendiks.

#### **4 Hva gjør Norges Bank?**

##### *Norges Banks pengepolitiske komité – hovedstyret*

I Norges Bank fattes de pengepolitiske beslutningene av Norges Banks hovedstyre. Hovedstyret består av syv medlemmer: sentralbanksjefen, visesentralbanksjefen og fem eksterne medlemmer som har sitt daglige virke utenfor banken. Norge skiller seg her fra bankene som er omtalt i appendikset, bortsett fra Australia og Island, ved at fem av syv medlemmer ikke er heltidsansatte i sentralbanken. Spørreundersøkelsen til Apel et al. (2013) viste at medlemmene i hovedstyret støttet dagens ordning. Direksjonen i Sveriges riksbank har en annen sammensetning med heltidsansatte interne medlemmer, men også der var

medlemmene fornøyd med den ordningen de hadde. Apel et al. (2013) påpeker at det kan tyde på at det ikke er et selvsagt valg hvorvidt medlemmene skal være eksterne eller interne.

Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen er henholdsvis leder og nestleder i hovedstyret. De er ansatt i heltidsstilling for seks år. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen kan gjenoppnevnes i samme stilling for en periode på ytterligere seks år. De andre fem medlemmene oppnevnes for fire år og slik at det hvert andre år trer skiftevis to og tre medlemmer ut av styret. Gjenoppnevning kan skje for ytterligere to fire-års perioder. For de fem eksterne medlemmene i hovedstyret oppnevnes to varamedlemmer. Av hensyn til kontinuiteten møter også varamedlemmene fast i hovedstyret.

Medlemmene i hovedstyret oppnevnes av Kongen etter tilrådning fra Finansdepartementet. Ifølge Ot.prp. nr. 81 (2002-2003)<sup>15</sup> skal det ved utnevningen legges vekt på at hovedstyret skal reflektere en bred bakgrunn og kompetanse, med særlig innsikt i samfunnsøkonomiske problemstillinger. I proposisjonen heter det at hovedstyret skal være sammensatt av personer med ulik bakgrunn for å sikre hovedstyrets evne til å være kritisk til egne vurderinger. Politiske myndigheter er ikke representert i Norges Banks hovedstyre.

Hovedstyret har også en viktig rolle når det gjelder å gi tilbakemelding på kvaliteten på beslutningsgrunnlaget som Norges Banks stab utarbeider. For at staben skal fylle sin rolle på en god måte, er det avgjørende at den holder høy faglig kvalitet. Norges Bank har en strategisk ledergruppe hvor utformingen av pengepolitikken diskuteres.

Hovedstyret har ikke kun ansvar for Norges Banks pengepolitiske beslutninger, men også resten av bankens virksomhet. Det inkluderer også Statens pensjonsfond utland (SPU).

#### *Konsensusbasert*

Norges Banks hovedstyre kan betegnes som en "kollegial komité". Det betyr at komiteen diskuterer seg fram til konsensus, og at medlemmene står samlet bak den endelige beslutningen.

De eksterne medlemmene er ikke heltidsansatte i Norges Bank, men har sitt daglige virke utenfor sentralbanken. De eksterne medlemmene er en motvekt mot interne meningskulturer som eventuelt måtte oppstå i banken, og utøver derfor en viktig kontrollfunksjon.

#### *Sentralbankloven – instruksjonsretten*

Sentralbankloven sier ikke noe om målet for pengepolitikken. Norges Bank skal i henhold til sentralbankloven utøve sin virksomhet i samsvar med de økonomisk-politiske retningslinjer som er fastlagt av statsmyndighetene. I innstillingen fra finanskomiteen om lov om Norges Bank og pengevesenet (Innst.O.nr.50 (1984-85) står det: "En ny sentralbanklov bør kunne tilpasses ulike utviklingsalternativer. I tråd med dette foreslås en generalklausul for bankens virksomhet og at Kongen på flere områder gis fullmakt til å fastsette nærmere retningslinjer".

Med hjemmel i sentralbanklovens § 2 tredje ledd og § 4 annet ledd (om kursordning for kronen mv.) ble det 29. mars 2001 fastsatt en ny forskrift for pengepolitikken. Inflasjonsmålet ble innført. Samtidig ble det trukket opp nye retningslinjer for finanspolitikken og innfasing av oljeinntektene i norsk økonomi.

Et typisk trekk ved nyere sentralbanklovgivning i andre land er at de inneholder en formålsparagraf som angir at sentralbankens primære mål skal være å sikre stabil pengeverdi.

---

<sup>15</sup> Ot.prp. nr. 81 (2002-2003) *Om lov om endringer i sentralbankloven og finansieringsvirksomhetsloven og om opphevelse av valutareguleringsloven og penge- og kredittreguleringsloven.*

I Norge fremkommer inflasjonsmålet i en forskrift med hjemmel i loven og da som et operativt og mer avledet mål.

Den norske sentralbankloven inneholder en generell instruksjonsrett. Tidligere sentralbanksjef Svein Gjedrem<sup>16</sup> har uttalt:

*”Instruksjonsparagrafen står ikke i veien for at Norges Bank setter renten uavhengig av påtrykk fra statsmyndighetene. Det er vanskelig i dag å se at dette vil kunne endre seg.”*

Gjedrem (2010) påpeker at Norges Bank har en spesiell stilling i forvaltningen. Mens et departement i Norge lett kan instruere sine etater, stilles det overfor sentralbanken strenge og helt særegne formkrav til instruksjon. Adgangen til å instruere kan ikke delegeres fra Kongen i statsråd til departementet. Norges Bank skal høres på forhånd, og det skal snarest sendes melding til Stortinget om hvorfor banken er instruert. Den eneste gangen instruksjonsretten har blitt anvendt, var da inflasjonsmålet ble innført i 2001.

#### *Norges Bank står til rette*

Norges Bank må hvert år stå til rette for hvordan sentralbanken gjennomfører sitt mandat. Gjennom årsberetningen rapporterer Norges Bank om gjennomføringen av pengepolitikken. Årsberetningen sendes Finansdepartementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget, Sentralbanksjefen stiller årlig til åpen høring om pengepolitikken i Stortinget. I tillegg henter Finansdepartementet hvert år inn en uavhengig vurdering av pengepolitikken gjennom det som heter Norges Bank Watch.<sup>17</sup> Vurderingene fra Norges Bank Watch blir gjengitt i Regjeringens finansmarknadsmelding.

Samtidig er Norges Bank åpne på hva banken gjør og hvordan den gjør det. Norges Bank har også regelmessige eksterne evalueringer av arbeidsprosesser og faglig standard.<sup>18</sup> Det er ingen andre norske institusjoner å måle Norges Bank mot – det finnes bare en sentralbank. Norges Bank må derfor vurderes mot andre sentralbanker.

#### *Kommunikasjon av pengepolitikken*

Norges Banks kommunikasjon av pengepolitikken er tilpasset hovedstyrets arbeidsform. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen er henholdsvis leder og nestleder i hovedstyret og er de eneste som uttaler seg på vegne av hovedstyret.

Åpenhet om Norges Banks rentebeslutninger har økt gradvis siden inflasjonsmålet formelt ble innført i 2001. I internasjonal målestokk har vi vært tidlig ute på flere områder. Blant annet har Norges Bank siden 2005 publisert prognoser for renteutviklingen tre år fram i tid. Med en slik kommunikasjon går det fram hvilken rentebane banken mener avveier de hensyn pengepolitikken skal ta. Når renteprognosen gir uttrykk for en pengepolitikk som gir en rimelig avveining, bidrar den til å gjøre rentepolitikken mer forutsigbar. Norges Bank er åpen om grunnlaget for de pengepolitiske beslutningene. Bankens forståelse av mandatet og opplegget for gjennomføringen av pengepolitikken er dokumentert og offentliggjort. Den kjente økonomen John B. Taylor (2010) har uttalt følgende om Norges Bank:

---

<sup>16</sup> Se Gjedrem (2010)

<sup>17</sup> Rapportene fra Norges Bank Watch er tilgjengelig her: <http://www.bi.edu/research/research-centres/Centre-for-Monetary-Economics-CME/Norges-Bank-Watch/>. Norges Bank Watch blir delfinansiert av Finansdepartementet.

<sup>18</sup> Se blant annet Longworth og Rødseth (2003), Genberg et al. (2003) og Fridriksson (2010).

*“The Norges Bank is a remarkably transparent central bank. As with the Swedish Riksbank, it announces not only its most recent interest rate decision, but also the likely path for its interest rate decisions in the future. While some have criticized publishing future interest rate forecasts, the experiences in Norway and Sweden show that there are advantages of such increased transparency.”*

I Norges Bank pengepolitiske rapport<sup>19</sup>, gir banken anslag på sentrale makroøkonomiske variable og styringsrenten tre år fram i tid. Norges Banks renteprognose er ikke et løfte om hva renten vil være i fremtiden, men kun en prognose. Det er knyttet usikkerhet til den økonomiske utviklingen fremover. Den faktiske utviklingen i renten kan derfor bli en annen en anslått i renteprognozen.

Åpenhet om Norges Banks reaksjonsmønster er nødvendig i samspillet med finanspolitikken. Det er viktig at regjering og Storting kjenner sentralbankens reaksjonsmønster når de fastsetter størrelsen på offentlige budsjetter. Det er en fordel at partene i arbeidslivet også tar hensyn til dette, se Qvigstad (2009). Handlingsmønsteret for pengepolitikken er blant annet kommunisert gjennom ”kriterier for en god rentebane”.<sup>20</sup> Kriteriene er også formalisert gjennom en matematisk tapsfunksjon. Tapsfunksjonen må sees på som et hjelpemiddel i utøvelsen av pengepolitikken.

Åpenheten omkring hovedstyrets drøftninger har økt. I Pengepolitisk rapport fremkommer hovedstyrets vurderinger og drøftingen av den pengepolitiske strategien.<sup>21</sup> Dette er i tråd med det som omtales som referater i andre sentralbanker. Den reelle drøftingen av pengepolitikken foregår i hovedstyrets møte om lag to uker før offentliggjøringen av den pengepolitiske rapporten. På bakgrunn av denne drøftingen utarbeides et utkast til hovedstyrets vurdering som hovedstyrets medlemmer gir sine merknader til. Disse innarbeides. Hovedstyrets vurdering er tilgjengelig samme dag som den pengepolitiske rapporten og rentebeslutningen offentliggjøres det vil si om lag 2 uker etter at den faktiske rentediskusjonen fant sted. Det samsvarer med hva andre sentralbanker gjør. De offentliggjør referatene 2 til 3 uker etter rentemøtet. I en egen pressemelding etter hvert rentemøte gjør Norges Bank rede for både trekk ved utviklingen i økonomien som har hatt betydning for beslutningen om renten, og for hovedstyrets avveininger. Etter hvert rentemøtet avholdes det en egen pressekonferanse ledet av sentralbanksjefen eller visesentralbanksjefen.

## **5 Oppsummering**

Det har skjedd store endringer i pengepolitikken internasjonalt og i Norge de siste tiårene. Sentralbanker har blitt uavhengige i utøvelsen av pengepolitikken. Beslutningen gjøres av en komité. Det finnes ingen fasit på hva som er best av en kollegial komité eller en individualistisk komité. Det er fordeler og ulemper ved begge.

Det er blitt større åpenhet om pengepolitikken. Det er viktig ut fra demokratiske hensyn. Skal pengepolitikken være effektiv må sentralbanken også kunne kommunisere sine forventninger

---

<sup>19</sup> Tradisjonelt har Norges Bank redegjort for pengepolitikken og drøftet utsiktene for den finansielle stabiliteten i separate rapporter. Erfaringene fra finanskrisen viste hvordan utviklingen i realøkonomien og finansmarkedene henger tett sammen. For å videreføre og videreutvikle analysene av pengepolitikken og finansiell stabilitet vil banken se disse analysene i sammenheng i en felles rapport. Fra 2013 vil Norges Bank derfor publisere fire rapporter årlig som vil danne et beslutningsgrunnlag i pengepolitikken og rådet om motsyklisk kapitalbuffer, se <http://www.norges-bank.no/no/om/nyhetsarkiv/2012/omlegging-rapporter/>

<sup>20</sup> Se Pengepolitisk rapport 1/2012 for en nærmere omtale av kriteriene.

<sup>21</sup> Se ”Hovedstyrets vurdering” i Pengepolitisk rapport 3/2012.

til utviklingen i renten og den økonomiske utviklingen fremover. Hvordan denne kommunikasjonen gjøres vil trolig avhenge av hvordan beslutningene fattes i den enkelte sentralbank.

Det er forskjeller mellom land i organiseringen av pengepolitikken. Det er ingen etablert internasjonal mønsterpraksis på hvordan kommunikasjonen av pengepolitikken skal være. Hvorvidt stemmegivningen offentliggjøres i referatet avhenger i stor grad av om den pengepolitiske komiteen er kollegial eller individualistisk. Men det er også betydelige forskjeller i referatformen innen hver gruppe. Det er for eksempel større ulikheter i referatformen mellom Sveriges riksbank og Bank of England, som begge har individualistiske komiteer, enn mellom Norges Bank og Bank of England som har henholdsvis en kollegial og en individualistisk komité.

## Referanser:

- Apel, M., C.A. Claussen, P. Gerlach-Kristen, P. Lennartsdotter og Ø. Røisland: "Monetary Policy Decisions – Comparing Theory and "Inside" Information from MPC Members", *Norges Bank Working Paper, forthcoming*
- Berger, H., V. Nitsch og T. Lybek (2006): "Central Bank Boards Around the World: Why Does Membership Size Differ?", *IMF Working Paper WP/06/281*
- Bini Smaghi, L.(2012): "The ECB should keep a lid on dissent", *Financial Times* 4. september.
- Blinder, A. S. (1998): "Central Banking in Theory and Practice", *MIT Press, Cambridge*
- Blinder, A. S. (2006): "Monetary policy by committee: Why and how?" *DNB Working paper* no. 92
- Blinder, A.S. (2008): "On the design of monetary policy committees", *Norges Bank Working Paper* no. 6
- Blinder, A. S. (2009): "Making Monetary Policy by Committee", *International Finance*, 12 (2), s. 171-194
- Calmfors, L.(2012): "Riksbanken måste bli tydligare", kronikk, *dn.se* 13. september
- Claussen, C.A, S. Hynne og Ø. Røisland (2004): "Hva sier økonomisk teori om sammensetningen av pengepolitiske komiteer", *Økonomisk forum* nr. 2/2004 58. årgang
- Claussen, C.A, M. Jonassen og N. Langbraaten (2007): "Ordningene for pengepolitikken. Norges Bank i lys av litteratur og internasjonal praksis", *Penger og Kreditt* 3/2007
- Elster, J. (1979): "Ulysses and the Sirens. *Studies in Rationality and Irrationality*", University Press, Cambridge
- Fridriksson, I. (2010): "The Monetary Policy Report Process in Norges Bank", [http://www.norges-bank.no/Upload/Pengepolitikk/PPR\\_process\\_2010%202\\_.pdf](http://www.norges-bank.no/Upload/Pengepolitikk/PPR_process_2010%202_.pdf)
- Genberg, H., C. Wyplosz og A.Fracasso (2003):"How do central banks write?" An Evaluation of Inflation Targeting Central Banks" *Centre for Economic Policy Research (CEPR)*
- Gjedrem, S.(2010): "En nyttig sentralbank", foredrag på Norges Banks Symposium "What is a useful central bank?", 17. november.
- Issing, O. (2005): "Communication, Transparency, Accountability: Monetary Policy in the Twenty-First Century", *Federal Reserve Bank of St.Louis Review*, 87 no 2
- Jansson, P. (2012): "Min syn på inflasjonsmålspolitikken", foredrag på Karlstads universitet 11. oktober

King, M. (2007): "The MPC ten years on", foredrag ved the Society of Business Economists, 2. mai.

Kydland, F. E. og E. C. Prescott (1977): "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans". *Journal of Political Economy* 87, s. 473-492.

Longworth, D. og A. Rødseth (2003): "Report to the Executive Board of the Norges Bank On the Decision-Making Process and the Strategy Document", <http://www.norges-bank.no/Upload/Pengepolitikk/evaluering.pdf>

Lybek, T. og J. (2004): "Central Bank Governance: A Survey of Boards and Management", *IMF Working Paper* WP/04/226

Menzela, J. (2012): "Governing the governors", Central Banking, november

Neue Zürcher Zeitung (2012): "There is no point in trying to dress up the facts", intervju med Jens Weidmann, sentralbanksjef i Deutsche Bundesbank, 26. september.

Qvigstad, J.F. (2008): "Om å holde ord", foredrag i Det Norske Videnskaps-Akademi, 11. november

Qvigstad, J. F. (2009): "Om åpenhet", foredrag i Det Norske Videnskaps-Akademi, 10. november.

Qvigstad, J. F. (2010): "Om å fatte gode beslutninger", foredrag i Det Norske Videnskaps-Akademi, 9. november.

Qvigstad, J. F. (2011): "Om å forvalte rikdom", foredrag i Det Norske Videnskaps-Akademi, 8. november.

Qvigstad, J. F. (2012): "Om å lære av historien . Sannheter og evige sannheter", foredrag i Det Norske Videnskaps-Akademi, 13. november.

Taylor, J. B. (2010): "The Transparent Effect of Foreign Interest Rates on Central Bank Decisions" 26. september på hans blog "Economics One", <http://johnbtaylorblog.blogspot.no/2010/09/transparent-effect-of-foreign-interest.html>

Winkler, B (2000): "Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policymaking", *European Central Bank Working Paper* no. 26.



## **Appendiks: Hva gjør andre land?<sup>22</sup>**

Nedenfor beskrives hvordan noen land har valgt å utforme sine pengepolitiske komiteer, prosesser og kommunikasjon.

### *Australia*

Den australske sentralbanken har et mål om 2–3 prosent gjennomsnittlig prisvekst på mellomlang sikt. Bankens styre ("The Reserve Bank Board") har beslutningsmyndigheten i pengepolitikken. Styret har ni medlemmer, to interne, sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen, den høyest rangerte embetsmannen fra finansdepartementet og 6 eksterne medlemmer. Styret holder 11 rentemøter i året. Beslutningene er konsensusbasert og offentliggjøres gjennom en skriftlig uttalelse av sentralbanksjefen ("Statement by Governor") hvor sentralbanksjefen kort redegjør for bakgrunnen for beslutningen og styrets vurdering. Et kort referat fra rentemøtet publiseres etter to uker. Det inneholder en analyse av den økonomiske situasjonen og utsiktene samt et kort sammendrag av den pengepolitiske diskusjonen. Referatet inkluderer ikke enkeltmedlemmenes synspunkter og sier ikke noe om hvorvidt beslutningen var enstemmig. Pressekonferanser holdes ikke. Fire ganger i året publiserer banken en pengepolitisk rapport ("Statement on Monetary Policy") som inkluderer analyser og prognoser for økonomien. Banken offentliggjør ikke prognose for styringsrenten.

### *Canada*

I Canada sikter sentralbanken mot å holde inflasjonen på 2 prosent årlig innenfor et målintervall på 1–3 prosent. I den canadiske sentralbanken fattes beslutninger om renten av bankens direksjon ("Governing Council"). Medlemmene er sentralbanksjefen og fem visesentralbanksjefer. Banken har åtte rentemøter i året. Rentebeslutningen er konsensusbasert og offentliggjøres i en pressemelding som gir en kort beskrivelse av bakgrunnen for beslutningen. Referat publiseres ikke. Pressekonferanser holdes fire ganger i året i forbindelse med publiseringen av bankens pengepolitiske rapport ("Monetary Policy Report") som inkluderer analyser og prognoser for den økonomiske utviklingen. Banken publiserer ikke prognose for styringsrenten.

### *New Zealand*

Inflasjonsmålet på New Zealand er 1–3 prosent årlig prisvekst på mellomlang sikt. Beslutningsmyndigheten ligger formelt hos sentralbanksjefen alene. I praksis tar sentralbanksjefen beslutning om renten etter samråd med en intern gruppe ("The Official Cash Rate Advisory Group") som blant annet består av de to visesentralbanksjefene og to eksterne rådgivere. Det er åtte vurderinger av styringsrenten i året. Beslutningene offentliggjøres i en kort pressemelding. Referater publiseres ikke. Pressekonferanser holdes fire ganger i året i tilknytning til publiseringen av bankens pengepolitiske rapport ("Monetary Policy Statement") som inkluderer analyser og prognoser for utviklingen fremover og styringsrenten.

---

<sup>22</sup> Kilde er de ulike sentralbankenes internettsider. Danmarks Nationalbank og Finlands Bank omtales ikke. Danmark fører fastkurspolitikk. Det betyr at penge- og valutapolitikken er innrettet mot å holde kursen på danske kroner stabil overfor euroen. Den formelle rammen for denne politikken er det europeiske valutasamarbeidet ERM2. Finland er medlem i euroområdet. Finlands Bank fører derfor ingen selvstendig pengepolitikk.

### *Sverige*

Inflasjonsmålet i Sverige er 2 prosent årlig prisvekst. Sveriges riksbanks direksjon har beslutningsmyndigheten i pengepolitikken. Direksjonen har også ansvaret for resten av bankens virksomhet. Den har seks heltidsansatte interne medlemmer, sentralbanksjefen og fem visesentralbanksjefer. Direksjonen holder seks rentemøter i året. Rentebeslutninger offentliggjøres i en pressemelding etterfulgt av en pressekonferanse. Pressemeldingen gir en kort beskrivelse av bakgrunnen for direksjonens beslutning. Etter to uker offentliggjøres referater fra rentemøtene. Direksjonen er en individualistisk komité som ikke legger vekt på å fremstå samlet utad og heller ikke gjør det. Referatet inneholder detaljert informasjon om den økonomiske situasjonen og utsiktene samt en detaljert beskrivelse av debatten i direksjonen hvor enkeltmedlemmer er navngitt. Beslutninger tas ved avstemning og enkeltmedlemmenes synspunkter og stemmegivning refereres både i pressemeldingene og referatene. Tre ganger i året publiserer banken en pengepolitisk rapport ("Penningpolitisk rapport") med analyser og prognoser. I tillegg publiseres det tre ganger i året korte oppdateringer ("Penningpolitisk oppfølging"). Riksbanken offentliggjør prognose for styringsrenten.

### *Storbritannia*

Inflasjonsmålet i Storbritannia er 2 prosent årlig prisvekst. I Bank of England ligger beslutningsmyndigheten hos den pengepolitiske komiteen ("Monetary Policy Committee"). Den har ni medlemmer, fem interne og fire eksterne. De interne inkluderer sentralbanksjefen, to visesentralbanksjefer, bankens sjeføkonom og direktøren for markedsoperasjoner. Komiteen holder 12 møter i året. Beslutninger tas ved avstemning og offentliggjøres i en veldig kort pressemelding som bare redegjør for selve beslutningen. Referater offentliggjøres to uker etter møtene. De gir en beskrivelse av den økonomiske situasjonen og utsiktene, de inkluderer også et sammendrag av debatten under rentemøtet, men navngir ikke synspunktene. Imidlertid offentliggjøres stemmegivningen til enkeltmedlemmene. Den pengepolitiske komiteen tar også beslutninger om omfanget av såkalte kvantitative lettelser. Fire ganger i året (seks dager etter rentemøter) publiserer banken en inflasjonsrapport med analyser og prognoser. Pressekonferanser holdes i forbindelse med offentliggjøring av rapporten. Banken publiserer ikke prognose for styringsrenten.

### *Euroområdet – ESB*

ESBs mål er at inflasjonen skal være litt under, men nær 2 prosent på mellomlang sikt. Beslutningsmyndigheten ligger hos styret ("Governing Council") som for tiden har 23 medlemmer. Seks av medlemmene, sentralbanksjefen inkludert, sitter i bankens direksjon ("Executive Board") mens 17 er sentralbanksjefer i medlemslandene i euroområdet. Styret holder tolv rentemøter i året. Beslutningene er i praksis konsensusbasert. Beslutningen offentliggjøres i en pressemelding, og det holdes en pressekonferanse i etterkant av rentemøtet. Referater publiseres ikke, men banken har etter hvert blitt mer åpen om tilfeller hvor det ikke har vært full enighet om enkelte beslutninger. Tolv ganger i året (én uke etter hvert rentemøte) publiserer banken en månedsrapport med analyser av den økonomiske utviklingen og finansmarkedene. Fire ganger i året inkluderer rapporten økonomiske prognoser for euroområdet. Banken offentliggjør ingen egen prognose for styringsrenten.

### *USA*

Et av målene for den amerikanske sentralbankens pengepolitikk er prisstabilitet.<sup>23</sup> Banken har ikke et formelt definert inflasjonsmål, men har uttalt at en årlig prisvekst på 2 prosent er forenlig med bankens lovbestemte mandat ("The Committee [FOMC] judges that inflation at

---

<sup>23</sup>Ifølge Federal Reserve Act skal Federal Open Market Committee søke "to promote effectively the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates."

the rate of 2 percent, as measured by the annual change in the price index for personal consumption expenditures, is most consistent over the longer run with the Federal Reserve's statutory mandate.”<sup>24</sup>). Beslutningsmyndigheten ligger hos den så kalte ”Federal Open Markets Committee” (FOMC) som har 12 medlemmer, alle er heltidsansatt i banken. Medlemmene inkluderer sentralbanksjefen og de seks andre medlemmene i bankens øverste ledelse (”Board of Governors”) og fem sjefer fra sentralbankens tolv regionale filialer (sjefen i New York på permanent basis, de andre roterer hvert år). FOMC holder åtte pengepolitiske møter i året. Beslutninger tas ved avstemning og offentliggjøres i en kort pressemelding som inkluderer navngitt informasjon om avstemningen. Fire ganger i året (fra 2011) er rentebeslutningene etterfulgt av en pressekonferanse. Samtidig publiserer banken økonomiske prognoser. Etter tre uker publiserer banken referater som inneholder omfattende bakgrunnsinformasjon og et anonymisert sammendrag av diskusjonen, men som offentliggjør stemmegivningen. Full utskrift (ad verbatim) publiseres etter fem år. Fra 2012 har banken i sine økonomiske prognoser også innarbeidet et anslag på styringsrenten.

### *Island*

Inflasjonsmålet for den islandske sentralbanken er 2½ prosent årlig prisvekst. Beslutningsmyndigheten ligger hos en pengepolitisk komité som har fem medlemmer, sentralbanksjefen, visesentralbanksjefen, bankens sjeføkonom<sup>25</sup> samt to eksterne medlemmer. Komiteen holder åtte rentemøter i året. Rentebeslutninger offentliggjøres i en pressemelding, etterfulgt av pressekonferanse. Pressemeldingen inkluderer komiteens vurderinger bak beslutningen. Bakgrunnsinformasjon til komiteens beslutninger og et kort sammendrag av diskusjonen publiseres to uker etter møtet. Beslutningen tas ved avstemning. Sammendraget inkluderer ikke navngitte synspunkter, men det refereres hvor mange som stemte for beslutningen og hvor mange som stemte i mot eller valgte å avstå. Navngitt informasjon om avstemningene publiseres en gang i året i bankens årsberetning og gjelder foregående år. To ganger i året publiserer banken en pengepolitisk rapport som inkluderer analyser og prognoser. I tillegg publiseres det også to ganger i året korte oppdateringer av prognosene. Banken publiserte prognoser for styringsrenten i 2007 og 2008, men har ikke gjort dette siden høsten 2008.

Samtlige av disse åtte sentralbankene presenterer analyser og prognoser som beslutningene bygger på. I tre av bankene er beslutningene konsensusbasert mens i fire tas beslutningene ved avstemning hvorav tre offentliggjør hvordan de enkelte medlemmene stemte. New Zealand er et særtilfelle hvor beslutningsmyndigheten ligger hos sentralbanksjefen alene. Alle åtte offentliggjør beslutningene i pressemeldinger, syv holder pressekonferanser, tre etter hvert rentemøte, én etter annet hvert rentemøte og tre i forbindelse med publiseringen av inflasjons- eller pengepolitisk rapport, fire publiserer referater, med varierende detaljeringsgrad, én bank publiserer et fullstendig referat med navngiving og to publiserer prognoser for styringsrenten. Dessuten holder lederne i alle bankene taler og foredrag, blant annet om gjennomføringen av pengepolitikken.

---

<sup>24</sup> Se Board of Governors of the Federal Reserve System, Press release January 25, 2012. I desember 2012 besluttet FOMC følgende, jf. pressemelding 13. desember 2012: “In particular, the Committee decided to keep the target range for the federal funds rate at 0 to ¼ percent and currently anticipates that this exceptionally low range for the federal funds rate will be appropriate at least as long as the unemployment rate remains above 6 ½ percent, inflation between one and two years ahead is projected to be no more than a half percentage point above the Committee’s 2 percent longer-run goal, and longer-term inflation expectations continue to be well anchored.”

<sup>25</sup> Ifølge loven skal det tredje interne medlemmet være en senior pengepolitisk ekspert (dvs. det trenger ikke nødvendigvis være sjeføkonomen).