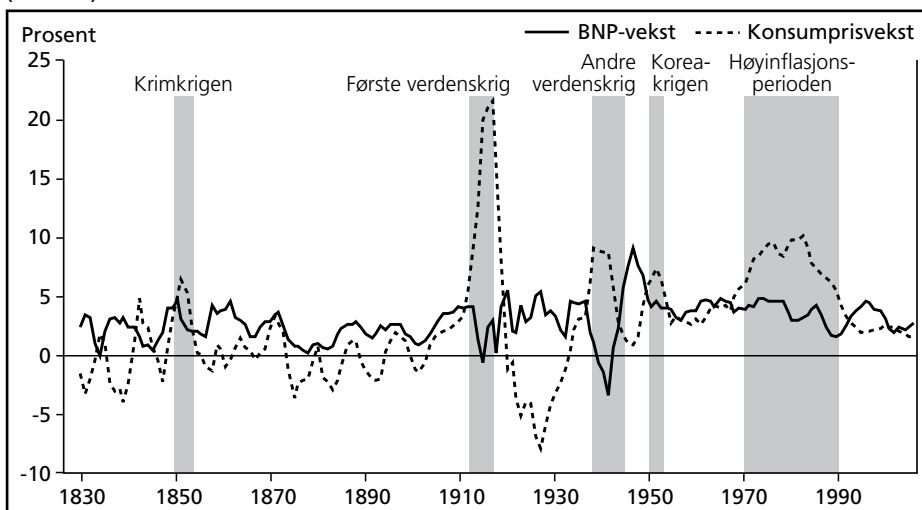


Prisstabilitet kommer ikke seilende på ei fjøl

Pengepolitikkenes viktigste oppgave er å gi økonomien et nominelt ankerfeste. Aktørene i det økonomiske livet skal kunne stole på at utviklingen i pengeverdien er stabil over tid. En troverdig pengepolitikk vil styrke tilliten til kroneverdien blant bedrifter, husholdninger og institusjoner. Slik tillit er det beste bidraget pengepolitikken kan gi til sysselsettingen, til den økonomiske veksten og til velferden.

Gjennom historien har denne oppgaven blitt søkt løst på ulike måter. Alle har ikke vært like vellykkede. 500 års norsk prishistorie viser likevel at prisstabilitet er det

Konsumpriser og bruttonasjonalprodukt. Årlig vekst i prosent. 5-års glidende gjennomsnitt (sentrert)



Kilder: Statistisk sentralbyrå, Ola H. Grytten (2004) og Norges Bank

normale, og at høy prisstigning i Norge, som i andre land, har vært et fenomen knyttet til perioder med kriger, samt til høyinflasjonsperioden på 1970- og 80-tallet.¹

Jeg vil i denne artikkelen beskrive de ulike pengepolitiske regimer og rammebetingelser Norges Bank har operert under, med særlig vekt på forholdet mellom sentralbanken og de politiske myndigheter. De erfaringene vi gjorde oss med styringssystemene i etterkrigsperioden og med den økonomiske utviklingen i 1970- og 80-årene, har vært særlig viktige.

De to tiårene var karakterisert ved at norsk økonomi manglet et nominelt ankerfeste. Det var en tendens til å akseptere høyere inflasjon i den tro at det kunne gi lavere arbeidsledighet. Men resultatet ble inflasjon og ustabilitet i produksjon og sysselsetting. Erfaringene viste dessuten at pengepolitikken i lengden ikke egner seg til å styre konkurransevnen og størrelsen på den konkurranseutsatte sektoren slik det ble forsøkt med ganske hyppige devalueringer av den norske kronen i løpet av denne perioden. Det ledet bare til økt inflasjon og større nominell lønnsvekst. Derimot kan konkurransevnen eller størrelsen på den konkurranseutsatte sektor påvirkes gjennom finanspolitikken.

Norges Bank fra uavhengig stilling til utøvende myndighetsorgan

Da Norges Bank ble opprettet i 1816, ble banken uavhengig av den utøvende statsmakt. Banken var underlagt Stortinget, og regjeringen hadde ingen direkte kontroll eller innflytelse over bankens disposisjoner. Dette bygde på den svenske modellen. Banken var verken formelt eller uformelt underkastet noen instruksjonsmyndighet, den hadde ingen plikt til å forelegge sine avgjørelser for andre myndigheter, og det var ingen adgang for andre myndigheter til å omgjøre bankens vedtak.

Norges Bank fikk samtidig rett til å utstede pengesedler som skulle være tvungne betalingsmidler. Pengesedlene skulle kunne løses inn i Norges Bank mot sølv.² Men det å stabilisere pengevesenet etter Napoleonskrigene var krevende. Selv om Stortinget allerede i 1822 besluttet at speciedaleren skulle styres mot parikurs overfor sølv, var det først i 1842 at dette ble oppnådd.³ Tiårene som fulgte, var derimot gjennomgående preget av stabile priser.

I 1892 kom det en ny lov om Norges Bank. Virkeområdet ble utvidet, og banken ble bedre rustet til å utføre sine oppgaver, blant annet ved at det ble opprettet en

¹ Grytten (2004)

² Fra 1874 ble grunnlaget for seddelmengden endret fra sølv til gull, se Borlaug (1999).

³ Eitrheim (2005)

fast stilling som direktør og leder av direksjonen. Den formelle selvstendigheten ble videreført, selv om loven også la til rette for en viss politisk kontroll. Regjeringen fikk ansvar for å oppnevne leder og nestleder av direksjonen, mens de øvrige medlemmer ble oppnevnt av Stortinget.⁴

Ved utbruddet av første verdenskrig i 1914 sviktet tilliten til pengesystemet. Folk sto i lange køer utenfor Norges Banks lokaler for å veksle til seg gull. Det ble raskt vedtatt en lov som midlertidig suspenderte Norges Banks plikt til å innløse sedler i gull. Pengemengden økte sterkt, og inflasjonen steg til 40 prosent i 1918.

Da Nicolai Rygg tiltrådte som direksjonens formann i 1920, startet han arbeidet med å bringe pengevesenet i orden. Han så det slik at det var en forpliktelse å bringe gullverdien av kronen tilbake til tidligere verdier, for å gjenopprette tilliten til pengevesenet og til pengene som betalingsmiddel og spareobjekt.⁵

Utviklingen på 1920-tallet ga likevel tilliten til Norges Bank en alvorlig knekk. Hermod Skånland peker på at disse erfaringene var en viktig årsak til at det i etterkrigstiden var motstand mot at sentralbanken skulle kunne treffe pengepolitiske beslutninger på selvstendig grunnlag.⁶ Tore Jørgen Hanisch med flere peker på at krisen i 1930-årene førte til en markant endring i synet på økonomisk teori og politikk.⁷ «[I]dealet om en passiv tilretteleggende stat med stabil pengeverdi og balanserte budsjetter som sentrale normer, ble sterkt svekket.»

Dessuten fikk den britiske økonomen John M. Keynes' teorier etter hvert stort gjennomslag. Disse innebar blant annet at pengepolitikken kunne brukes mer aktivt i konjunkturstyringen. Ledende økonomer i Norge, blant annet Ragnar Frisch og Erik Brofoss, støttet dette synet.

Regjeringen møtte få innvendinger da den – med Stortingets tilslutning – etter frigjøringen i realiteten traff beslutninger som etter loven var tillagt Norges Bank.

I januar 1946 satte Norges Bank diskontorenten ned til 2,5 prosent på regjeringens oppfordring. Omtrent samtidig kom den nytilsatte sjefdirektør Gunnar Jahn med en prinsipputtalelse om at det «er en selvfølge at en seddelbank ikke kan og ikke bør føre en politikk som er i uoverensstemmelse med den som er besluttet av Storting og regjering.»⁸

I juni 1949 vedtok Stortinget at staten skulle overta alle aksjene i Norges Bank. Samtidig ble det vedtatt at bankens årsberetning skulle sendes Finansdepartementet, og ikke som før til Stortinget. Endringene kan synes ubetydelige, men de markerte

⁴ Ecklund (2007)

⁵ Se også Ecklund, op.cit. s. 43–44

⁶ Skånland (2004), s. 81

⁷ Hanisch mfl. (1994)

⁸ Nyhagen (1999), s. 153

overgangen til en ny tid med mindre selvstendighet for Norges Bank. Mens banken tidligere hadde truffet beslutninger om renten alene, var det nå regjeringen som bestemte hva renten skulle være. Norges Banks oppgave var å sette regjeringens beslutninger ut i livet. Det betydde likevel ikke at Norges Bank ikke spilte en viktig rolle i utformingen av pengepolitikken, blant annet som kontaktpunkt mot det internasjonale finansmiljøet og som rådgiver og tilrettelegger.⁹

Som et ledd i de såkalte februariltakene i 1955 økte Norges Bank diskontoen fra 2,5 til 3,5 prosent. Sjefdirektør Erik Brofoss uttalte i den sammenheng: «Mange vil sikkert anse den foretatte diskontoforhøyelse som det viktigste pengepolitiske tiltak. Renten er imidlertid både her hjemme og i utlandet et omdiskutert virkemiddel. Men den er likevel blitt brukt i stadig flere land. Mer tvilsomt kan det vel være om de angivelig gode resultater kan tilskrives rentepolitikken alene.»¹⁰

For å få et bedre grunnlag for å føre en kredittpolitikk som var i samsvar med det økonomisk-politiske opplegget, ble det i 1960 nedsatt en komité for å utrede behovet for ny lovgivning på området. Den ble ledet av nestformannen i Norges Banks direksjon, Knut Getz Wold. Komiteens flertall la til grunn at styring av investeringene var nødvendig for å sikre en effektiv ressursallokering, og avviste at bevegelig rente kunne være hensiktsmessig som kredittpolitisk virkemiddel: «Verken ad teoretisk vei eller ved empiriske undersøkelser» hadde det vært «mulig å fastslå noen klar og stabil sammenheng mellom renten og utviklingen av sparingen og etterspørselen etter kreditt». Komiteen fant derfor «generelle renteendringer lite egnet som middel til å motvirke fluktasjoner i den totale etterspørsel».¹¹ Komiteens innstilling var et viktig grunnlag for regjeringens forslag til lov om adgang til regulering av penge- og kredittforholdene.

På 1950- og 60-tallet var det stor tro på mulighetene for å styre økonomien i ønsket retning ved hjelp av virkemidler fastlagt på sentralt hold. Arbeidet med å utvikle en økonomi med sterk sentral koordinering og styring kulminerte i forslaget i 1973 om å opprette et inntektspolitisk råd.¹² Etter forslaget skulle partene i arbeidslivet gjennom rådet forplikte seg til å holde den avtalebestemte lønnsøkningen innenfor bestemte rammer. Det ble også lagt til grunn at den alminnelige etterspørselspolitikken skulle inngå som et ledd i de inntektspolitiske bestrebelsene.

⁹ Ecklund (2008), s. 120

¹⁰ Jahn mfl. (1966)

¹¹ Innstilling fra den penge- og kredittpolitiske komité (1964), s. 156. Formuleringene her er hentet fra Soilen (2002).

¹² NOU 1973:36

Forslaget om å opprette et inntektspolitisk råd var logisk. Det kunne ses på som det siste elementet i byggverket som ble reist etter krigen. Koordinering og styring var viktige stikkord. Andre elementer var:

- Finanspolitikk rettet mot full sysselsetting
- Regulering av kreditt innenfor rammer som ble fastlagt i et eget kredittbudsjett
- Kanalisering av lån via statsbankene
- Regulering av kapitalbevegelser over landegrensene
- Lavt nominelt rentenivå fastsatt av statsmyndighetene
- Fast, men justerbar krone
- Bruk av prisregulering
- Aktiv næringspolitikk gjennom statlig eie og statlige støtte- og subsidieordninger

Forslaget om å etablere et inntektspolitisk råd fikk ikke tilslutning fra partene i arbeidslivet. Det ble tross alt for mye styring, samordning og koordinering. Men uten kontroll av lønningene, kunne heller ikke myndighetene finstyre sysselsettingen. Kanskje la avvisningen av forslagene om sterkere regulering av lønnsutviklingen et grunnlag for den mer markedsorienterte bruken av virkemidler som utviklet seg senere på 1970-tallet og på 1980-tallet.

Den økonomiske politikken bidro til store svingninger i norsk økonomi på 1970- og 80-tallet. Den økonomiske utviklingen ble preget av høy og variabel inflasjon. Inflasjonen tiltok gradvis, og det tok lang tid før den kom ned. De store svingningene hang sammen med at norsk økonomi manglet et nominelt ankerfeste. Selv om et fastkursystem kan være et slikt ankerfeste dersom det knyttes til valutaen i land med lav prisstigning, bidro lavrentepolitikken og devalueringer til at inflasjonen festnet seg.

Et fagøkonomisk utvalg, nedsatt av Kredittpolitisk råd¹³ og ledet av Einar Magnusen, avga i 1973 en utredning som anbefalte å legge om rentepolitikken, slik at renten kunne brukes aktivt til å påvirke etterspørselen etter varer og tjenester og sysselsettingen. Men tiden var ikke moden for en slik endring. Visesentralbanksjef Hermod Skånland og ekspedisjonssjef Arne Øien i Finansdepartementets økonomiavdeling arbeidet med en oppfølging av forslagene i utredningen. Per Kleppe peker på at forslagene ble drøftet i regjeringen, men den kom til at det var politisk umulig å reise spørsmålet.¹⁴

¹³ Rådet, som ble ledet av finansministeren, hadde erstattet Samarbeidsnemnda etter at bankene trakk seg ut som en konsekvens av at Finansdepartementet hadde overtatt styringen gjennom kredittloven, jf. Skånland (2004) s. 33.

¹⁴ Kleppe (2003), s. 242

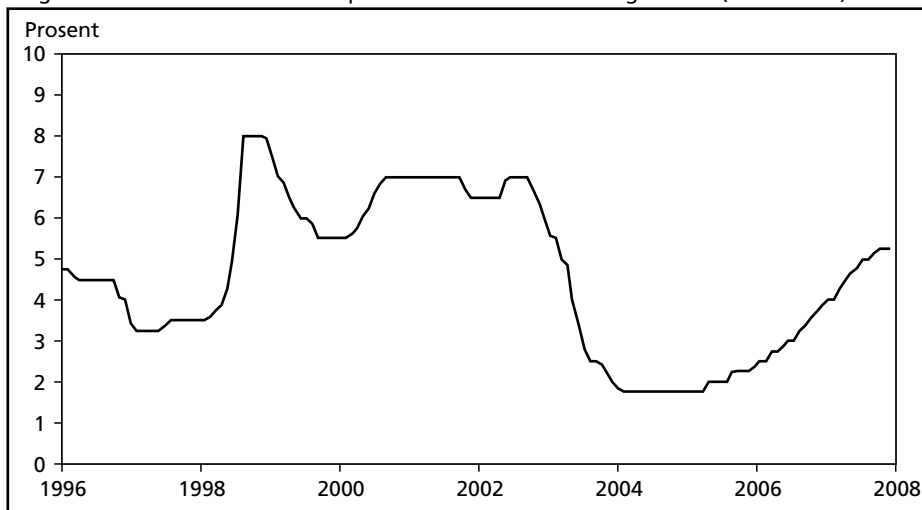
Til tross for at kronen ble devaluert flere ganger i tiårsperioden fra 1976 til 1986, var det ikke tilstrekkelig til å hindre at industrien ble svekket. Devalueringene ble tvert imot selvforsterkende. De store svingningene i norsk økonomi kulminerte med lånefesten midt på 1980-tallet. Den ble etterfulgt av en dyp lavkonjunktur og stor arbeidsledighet i slutten av 1980-årene.

Styringssystemet bygges ned, og pengepolitikken får en ny rolle

Allerede i 1968 hadde Finansdepartementet satt ned et utvalg, ledet av høyesterettsdommer, senere høyesterettsjustitiarius, Rolv Ryssdal, som skulle utrede lovgivningen om pengevesenet og Norges Bank. Det ble arbeidet grundig i offentlige utvalg på den tiden. Utvalgets lovutkast forelå først i 1983.¹⁵ I perioden utvalget arbeidet, fikk sentralbankene i flere land en mer selvstendig stilling. Den framstilling av sentralbankenes virke som utvalget ga, der det blant annet heter at «de pengepolitiske avgjørelser i siste instans tas av sentraladministrasjonen, mens sentralbankens rolle blir som rådgivende og gjennomførende organ», var kanskje riktig da utvalget begynte sitt arbeid, men den var ikke dekkende for situasjonen i 1983.

Det hadde likevel liten praktisk betydning. Etter Finansdepartementets vurdering burde en ny sentralbanklov «gjenspeile kompetanseforholdene og en hensiktsmessig arbeidsdeling i penge- og kredittpolitikken», og det framgår klart at departementet

Norges Banks virkemiddel. Renten på bankenes innskudd i Norges Bank (foliorenten). Prosent



Kilde: Norges Bank

¹⁵ NOU 1983:39

anså den gjeldende arbeidsdelingen som hensiktsmessig. Den nye loven ble vedtatt den 24. mai 1985.

I desember 1986 ble lavrentepolitikken forlatt. Pengepolitikken ble rettet inn mot å understøtte den faste valutakursen som et nominelt ankerfeste. Det ble Norges Banks oppgave å sette renten slik at det underbygde valutakursen. Norges Bank fikk dermed igjen en mer aktiv rolle i rentesettingen. Fastkurspolitikken ga en gradvis nedgang i prisveksten. En bedre lønns- og inntektsdannelse og en aktiv finanspolitikk bidro til å dempe de realøkonomiske kostnadene.

Ifølge Skånland (2004) la Norges Bank i perioden etter 1986 til grunn at retningslinjene for pengepolitikken sa hva rentens oppgave skulle være, men at den ikke ga Norges Bank en klar fullmakt i rentefastsettelsen. Konkret viser Skånland blant annet til at banken i oktober 1989 etterkom finansministerens henstilling om å vente med en renteøkning som Norges Bank fant nødvendig.

Vi måtte forlate fastkurspolitikken i desember 1992. En viktig årsak var innebygde svakheter i fastkurssystemet i en verden med fri flyt av kapital og dype finansmarkeder. Da fastkurspolitikken formelt ble oppgitt, oppsto det en risiko for at norsk økonomi igjen kunne miste sitt nominelle ankerfeste. Men kronkursen endret seg lite og fant raskt et nytt leie.

Fra 1996 ble forutsetningene for kursstabilitet svekket. Statsbudsjettet bidro ikke i tilstrekkelig grad til å jevne ut veksten i den innenlandske etterspørselen og produksjonen, lønnsveksten var vesentlig høyere enn i andre land, og svingningene i oljeinntektene var sterke. Samtidig smittet uro i internasjonale finansmarkeder over på vår valuta. Kronkursen svingte til tross for en aktiv bruk av Norges Banks virkemidler.

Ustabiliteten økte ytterligere i 1998. I tillegg til de innenlandske problemene med overoppheting, som nå slo ut i sterk kostnadsvekst, var 1998 preget av finansielle kriser, fallende råvare- og oljepriser og generell uro på de internasjonale finansmarkedene. Uroen spredde seg også til Norge. Investorene flyttet midlene sine til Tyskland, USA og Sveits. Valutaene i land med mindre likvide og mer volatile finansmarkeder, som Norge og Sverige, ble svekket. Den norske kronen falt i verdi fra et nivå rundt 101 målt mot ecu (den europeiske valutaenheten som i dag er euro) ved inngangen av året, til 115 i oktober, det svakeste nivået siden målet om å stabilisere kronen mot ecu ble innført. Norges Bank svarte på den kraftige kronesvekkelsen med å heve signalrentene flere ganger gjennom 1998. Etter den siste renteøkningen 25. august var foliorenten 8,0 prosent, eller 4,5 prosentpoeng høyere enn ved inngangen til 1998.

Sentralbanksjef Kjell Storvik drøftet utviklingen i et foredrag han holdt i august 1998: «Jeg minner om det velkjente faktum at en lavere kronkurs vil kunne bidra til å forsterke inflasjonsforventningene og at slike forventninger i sin tur vil kunne bidra til forventninger om en svekkelse i valutakursen og i seg selv forsterke depresieringstendensene. Prisforventningene vil da kunne bli selvoppyllende. Det rentenivå som

nå er etablert bør i tillegg til direkte å bidra til å stabilisere kronekursen også begrense prisforventningene.»¹⁶

Her tar Storvik opp sammenhengen mellom å styre den innenlandske økonomiske utviklingen og valutakursen over tid. Denne analysen lå til grunn da Norges Bank gradvis la økt vekt på å påvirke utviklingen i prisstigningen som forutsetning for mer stabil kronekurs over tid. Dette ble blant annet uttrykt på følgende måte i en artikkel i *Aftenposten* i mai 1999: «Norges Bank [legger] vekt på de grunnleggende forutsetninger for kursstabilitet over tid. Pris- og kostnadsveksten må bringes ned mot det nivået som eurolandene sikter mot. Samtidig må en unngå at pengepolitikken i seg selv bidrar til nedgangstid med deflasjon.»¹⁷

Arbeidsdelingen i den økonomiske politikken ble ytterligere klarlagt da regjeringen la fram sine retningslinjer for den økonomiske politikken i mars 2001. Det ble innført et inflasjonsmål for pengepolitikken. I forskriften om pengepolitikken sies det at «det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent.» I motivasjonen for det operative målet ble det trukket fram at «pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i den norske kronens nasjonale og internasjonale verdi, herunder også bidra til stabile forventninger om valutakursutviklingen. Pengepolitikken skal samtidig understøtte finanspolitikken ved å bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.»

Vi har etter dette følgende arbeidsdeling i den økonomiske politikken:

- Pengepolitikken styrer inflasjonen på mellomlang og lang sikt og kan i tillegg bidra til å jevne ut svingninger i produksjon og sysselsetting.
- Statsbudsjettet – veksten i offentlige utgifter – påvirker den reelle kursen på kronen og størrelsen på det konkurranseutsatte næringslivet på lang sikt.
- Lønnsdannelsen og økonomiens strukturer og insentiver legger grunnlaget for hvor godt og effektivt vi utnytter arbeidskraften og andre realressurser.

Den fleksible inflasjonsstyringen gir en ramme for bruken av de pengepolitiske virkemidlene som både sikrer at økonomien har et nominelt ankerfeste og bidrar til at pengepolitikken jevner ut svingninger i økonomien som skyldes endringer i etterspørselen etter varer og tjenester.

Vårt system er nå preget av at det er regjeringen som fastsetter målet. Norges Bank er dermed ikke måluavhengig. Derimot setter Norges Bank sine renter, og banken fatter vedtak om den løpende likviditetspolitikken. Vi sier at Norges Bank er instrumentuavhengig. Banken må likevel stå til rette for sine beslutninger. Det skjer dels gjennom løpende diskusjoner i samfunnet om rentesettingen, men også mer formelt ved at

¹⁶ Storvik (1998)

¹⁷ Gjedrem (1999)

Norges Bank avgir en årlig beretning. I sentralbankloven slås det fast at «Hovedstyret skal hvert år utarbeide årsberetning og årsregnskap. Årsregnskapet fastsettes av representantskapet. Årsberetningen, det reviderte årsregnskap, samt representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og tilsynet med banken sendes departementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget. »

Finansdepartementet innhenter årlig en egen vurdering av pengepolitikken gjennom det som heter Norges Bank Watch.¹⁸ Vurderingene blir gjengitt i Regjeringens kredittmelding.

Den uavhengige stillingen i gjennomføringen av pengepolitikken ble ytterligere understreket da Norges Bank ved sentralbanksjefen for første gang ble innkalt til en åpen høring om pengepolitikken i Stortingets finanskomité i desember 2003, i forbindelse med Stortingets behandling av Kredittmeldingen. Det er nå en fast del av Stortingets oppfølging av «Opsyn[et] over Rigets Pengevæsen».¹⁹

Referanser

- Borlaug, Egil (1999), *Norges Bank. Grunntrekk i administrasjon, oppgaver og historie*, Norges Bank.
- Ecklund, Gunhild J. (2008), *Creating a new role for an old central bank: The Bank of Norway 1945–1954*, Series of Dissertations 2/2008, BI Norwegian School of Management, Oslo.
- Eitrheim, Øyvind (2005), «Fra Peder Anker til stabilitet i pengevesenet», kapittel 1 i Eitrheim, Ø. og J.F. Qvigstad (red.), *Tilbakeblikk på norsk pengehistorie. Konferanse 7. juni 2005 på Bogstad gård*, Norges Banks skriftserie nr. 37, Oslo.
- Gjedrem, Svein (1999), «Utfordringer i pengepolitikken», kronikk i *Aftenposten* 4. mai 1999, URL: http://www.norges-bank.no/Pages/Article____13702.aspx.
- Grytten, Ola H. (2004), «A consumer price index for Norway 1516–2003», kapittel 3 i Eitrheim, Ø., J.T. Klovland og J.F. Qvigstad (red.), *Historical Monetary Statistics for Norway 1819–2003*, Norges Banks skriftserie nr. 35, Oslo.
- Hanisch, Tore Jørgen, Espen Søylen og Gunnhild Ecklund (1994), *Norsk økonomisk politikk i det 20. århundre. Verdivalg i en åpen økonomi*, Høyskoleforlaget, Oslo.

¹⁸ Rapportene fra Norges Bank Watch lages av en uavhengig ekspertgruppe oppnevnt av Centre for Monetary Economics, som er tilknyttet Handelshøyskolen BI.

¹⁹ Grunnlovens §75 slår fast at « Det tilkommer Stortinget [...] at føre Opsyn over Rigets Pengevæsen ».

- Innstilling fra den penge- og kredittpolitiske komité (1964), Bergen.
- Jahn, Gunnar, Alf Eriksen og Preben Munthe (1966), *Norges Bank gjennom 150 år*, Norges Banks Seddeltrykkeri, Oslo.
- Kleppe, Per (2003), *Kleppepakke. Meninger og minner fra et politisk liv*, Aschehoug, Oslo.
- NOU 1973:36, *Om prisproblemene*, Forbruker- og administrasjonsdepartementet, Oslo.
- NOU 1983:39, *Lov om Norges Bank og pengevesenet*, Finans- og tolldepartementet, Oslo.
- Nyhagen, Bernt (1999), «Sentralbanklovgivning – utviklingslinjer og endringsbehov» i *Sentralbanken i forandringens tegn. Festskrift til Kjell Storvik*, Norges Banks skriftserie nr. 28, Oslo.
- Skånland, Hermod (2004), *Doktriner og økonomisk styring. Et tilbakeblikk*, Norges Banks skriftserie nr. 36, Oslo.
- Storvik, Kjell (1998), «Aktuelle økonomiske og pengepolitiske problemstillinger», Foredrag på FOREX NORWAYs 43. generalforsamling 28. august 1998, URL: http://www.norges-bank.no/Pages/Article____18002.aspx.
- Søilen, Espen (2002), *Mot et samfunnsøkonomisk optimum. Vitenskapelig økonomisk politikk som verktøy i et funksjonalistisk styringsregime*, Makt- og demokratiutredningens rapportserie, rapport 43, Oslo.