

En nyttig sentralbank



Månedsbrev 9/2017

Å sikte mot lav og stabil inflasjon er det beste bidraget pengepolitikken kan gi til å jevne ut den økonomiske utviklingen og til stabil kronekurs.

Arne Jon Isachsen
Centre for Monetary
Economics (CME)

Svein Gjedrems foredrag fra november 2010, "En nyttig sentralbank", er glitrende.

Innledningsvis gis her et artig historisk riss av Norges Bank. At den ble lagt til Trondheim i starten i 1816 – tolv dagsreiser fra hovedstaden – skyldtes behovet for uavhengighet fra Stortinget. Denne uavhengigheten gjenspeiles klart i sentralbankloven av 1892 – verken regjering eller Storting kunne instruere Norges Bank eller omgjøre bankens vedtak. Fem år senere ble Norges Banks hovedkontor flyttet til Kristiania.

Etter den første verdenskrigen (1914-1918) var den allmenne oppfatningen at verdien av den norske kronen skulle bringes tilbake til gammel gullverdi. Sentralbanksjefen i Norge, Nicolai Rygg, så det som en moralsk forpliktelse. Tilsvarende valgte finansministeren i Storbritannia, Winston Churchill, å bringe pundet tilbake til pari. Begge lyktes – Churchill i 1925 og Rygg tre år senere. Men til en høy pris, begge landene fikk en overvurdert valuta som gav dårlig konkurransevne og press for fortsatt prisnedgang. Senere anså Churchill dette som sin største tabbe i livet.

I sitt foredrag fremholder Gjedrem at Ryggs lodd ble å rydde opp etter politikken under og etter den første verdenskrigen.

"Hans linje var internasjonal standard", sier Gjedrem, som mener at det negative synet på Rygg, som blant annet statsminister Kåre Willoch gav uttrykk for så sent som i 1985, nå er blitt mer nyansert.

... det negative synet på Nicolai Rygg ... er nå blitt mer nyansert.

I 1949 overtar staten alle aksjene i Norges Bank. Etterkrigstiden – frem til 1970-tallet – står i "styringsoptimismens tegn", hevder Gjedrem. Han trekker frem penge- og kredittloven av 1965, som var en fullmaktslov, der Norges Bank glir over i rollen som rådgiver. Gjedrem sier:

"Perioden markerte et lavmål for Norges Bank: Banken fikk ikke lov til å gjøre noe, mens inflasjonen skjøt fart."

Knut Getz Wold som var sjef for Norges Bank fra 1970 til 1985, ser imidlertid ikke ut til å ha hatt noe imot at banken måtte nøye seg med å ha *innflytelse* snarere enn *makt*. "Slik bør det være", sier Getz Wold, og legger til: "Storting og regjering har det siste ordet".

Svein Gjedrem ville det annerledes. Den siste nedskrivningen av kronen våren 1986, med forpliktende binding til en fastkurs-

politikk, førte til at "... initiativet til renteendringer i hovedsak kom til å ligge i Norges Bank", sier Gjedrem. Banken er igjen på banen. Da han selv overtok som sentralbanksjef i januar 1999, ble praksis lagt om; nå styrte man mot en prisstigning på om lag to prosent, slik den nyetablerte europeiske sentralbanken gjorde. Det ny mantraet lød slik:

"Å sikte mot lav og stabil inflasjon er det beste bidraget pengepolitikken kan gi til å jevne ut den økonomiske utviklingen og til stabil kronekurs."

En annen innovasjon i tenkningen rundt Norges Banks oppgaver formulerte Svein Gjedrem slik i foredraget som her er under lupen:

"Med et kjent reaksjonsmønster i pengepolitikken, kan partene i de sentrale inntektsoppgjørene ta hensyn til virkninger via renten når lønnsveksten blir avtalt."

Gjøre reaksjonsmønsteret kjent innebar ganske enkelt at Norges Bank ville sette renten opp om lønnsstigningen ikke var forenlig med inflasjonsmålet. Eksakt hva Banken gjorde sommeren 2002 da LO og NHO dro til med en lønnsvekst Norges Bank ikke kunne akseptere. Mens alle

andre lands sentralbanker satte renten ned – i lys av uroen i verdensøkonomien i etterkant av terrorangrepet i USA den 11. september 2001 – satte altså Norges Bank renten opp. Kronen styrket seg til langt over det vår konkurranseevne skulle tilsi. Partene i arbeidslivet fikk en lekse de sent glemte.

Bemerk at her er en asymmetri. Ved for høy lønnsvekst kan Norges Bank bruke rå makt. Slik det gjorde ved å heve renten sommeren 2002 og med åpne øyne se kronen styrke seg. Men ved for lav lønnsvekst, slik det kan sies å ha vært tilløp til de senere årene, er det ikke så enkelt for sentralbanken å bruke renten. En ytterligere rentesenkning fra dagens nivå på en halv prosent vil stimulere til økte låneopptak. Den finansielle stabiliteten svekkes samtidig som prisene på formuesobjekter, som bolig og aksjer, bys ytterligere opp.

Ved for høy lønnsvekst kan Norges Bank bruke rå makt.

For å vinne tillit må sentralbanken bruke sin frie stilling på en god måte, sier Gjedrem. Hvilket betyr at den "... drives effektivt og konsentrerer seg om sine kjerneoppgaver". Dette lyktes han godt

med i sine tolv år som sentralbanksjef. Hvilket har vært et viktig bidrag for den legitimiteten Norges Bank nå nyter godt av.

Avslutningsvis i sitt foredrag konstaterer Gjedrem at Norges Bank har funnet sin rolle i samfunnet. Man deltar ikke lenger i korporative prosesser. Og man har trukket seg tilbake som rådgiver. Norges Bank utøver makt basert på det mandat og de mål den har fått fra statsmyndigheten, det vil si, Storting og regjering. Ryddig og greit.

Og temmelig krevende.

Et konsist og knapt foredrag, med de lange linjene synlige for enhver å se. På mange måter en kortversjon av mye av det som utbroderes i NOU 2017: 13, som omhandler ny lov for Norges Bank. Om tiden ikke strekker til for å lese de 580 sider der, prøv deg da heller på disse mer beskjedne tolv.

21. september 2017

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>