

Pengepolitikk i et historisk perspektiv

Foredrag av sentralbanksjef Svein Gjedrem på Samfunnsøkonomenes jubileumskonferanse, 16. september 2008

Innledning

La meg først få gratulere Samfunnsøkonomenes Forening med jubileet. 100 år er en anselig alder. Opprettelsen av en egen statsøkonomisk eksamen stimulerte fagområdet i første del av forrige århundre. Store samfunnsendringer etter annen verdenskrig har siden økt etterspørselen etter samfunnsøkonomisk kompetanse.

Og økonomene får stadig ny innsikt. Det gjelder også innenfor sentralbankenes område, selv om en av de grunnleggende oppgavene – å sikre at pengene holder seg i verdi – var like sentral for 100 år siden som den er i dag. Hvordan oppgaven utføres – gjennomføringen av pengepolitikken – har endret seg mye disse 100 årene. Nå har regjeringen med støtte i Stortinget satt et mål for pengepolitikken om lav og stabil inflasjon. Norges Bank setter sin rente med sikte på prisstabilitet. Det har ikke alltid vært slik.

Pengepolitikken i Norge

Figur: Pengepolitikken i Norge 1816-1971

Norges Bank ble opprettet i 1816 og direkte underlagt Stortinget. Det var ingen kontroll eller innflytelse fra regjeringen. Banken fikk rett til å utstede pengesedler som skulle være tvungne betalingsmidler. For å sikre stabilitet i pengenes verdi skulle pengesedlene kunne løses inn mot sølv, men det var først i 1842 at dette ble oppnådd. Senere – fra 1874 – ble grunnlaget for seddelmengden endret fra sølv til gull. Et år senere, i 1875, gikk vi inn i den skandinaviske myntunionen med Sverige og Danmark. Norge var medlem av myntunionen til midten av 1920-tallet, men etter 1914 hadde den ikke særlig praktisk betydning [\(1\)](#).

Annen halvdel av 1800-tallet var gjennomgående preget av stabile priser. Så da de første studentene avla statsøkonomisk eksamen i 1908, opptok kanskje ikke prisstabilitet økonomene mest.

Figur: Konsumpriser fra 1830

Ved utbruddet av første verdenskrig i 1914 sviktet tilliten til pengesystemet. Plikten til å innløse sedler i gull ble suspendert. Pengemengden kom ut av kontroll, og inflasjonen økte sterkt. I 1918 nådde inflasjonen 40 prosent. Da Nicolai Rygg tiltrådte som formann i direksjonen i banken i 1920, så han det som en forpliktelse å bringe gullverdien av kronen tilbake til tidligere verdier – den såkalte paripolitikken. Det ble sett på som en forutsetning for igjen å få tillit til pengevesenet og til pengene som betalingsmiddel og spareobjekt [\(2\)](#).

Figur: Pengepolitikken i Norge 1816-1971

Krisen i 1930-årene, som rammet norsk økonomi hardt, førte til endringer i synet på økonomisk politikk. Erfaringene med paripolitikken var nok en viktig årsak til det. Regjeringen møtte derfor få innvendinger da den etter frigjøringen i 1945 – med Stortingets støtte – traff beslutninger som etter loven var sentralbankens oppgave. Dette var starten på en ny tid med mindre selvstendighet for sentralbanken. Blant annet ble diskontorenten satt ned til 2,5 prosent på regjeringens oppfordring i januar 1946. Bankens oppgave ble å sette regjeringens beslutninger ut i livet. Norges Bank spilte likevel en viktig rolle i utformingen av pengepolitikken, blant annet som kontaktpunkt mot det internasjonale finansmiljøet og som rådgiver og tilrettelegger (3).

De første tiårene etter annen verdenskrig var det stor tro på at økonomien kunne finstyres i ønsket retning ved å koordinere virkemidler fastlagt på sentralt hold. I Norge fikk vi en periode med lavt nominelt rentenivå fastsatt av statsmyndighetene, direkte regulering av kreditten innenfor rammer som ble fastlagt i et eget kredittbudsjett, kanalisering av lån til særskilte formål via statsbankene, regulering av kapitalbevegelser over landegrensene, fast, men justerbar krone, og tidvis bruk av lønns- og prisregulering. Det så en tid ut til at reguleringen og finstyringen fungerte etter hensikten.

Figur: Konsumpriser fra 1830

Men på 1970-tallet kom inflasjonen ut av kontroll, både her hjemme og i en rekke andre land. Norsk økonomi kom inn i en spiral der pris- og lønnsveksten løp om kapp. I takt med den høye pris- og lønnsveksten ble kronen devaluert flere ganger i tiårsperioden fra 1976 til 1986. Det var likevel ikke tilstrekkelig til å hindre at industrien ble svekket. Forskningsdirektør Odd Aukrust i Statistisk sentralbyrå uttalte i 1980 om utviklingen i norsk økonomi: *"Dessverre er det denne gang enda mindre grunn til optimisme. Konkurranssevnen til norsk industri ser ut til å bli svakere i året som kommer. Nøkkelproblemet er at ingen har styring på prisutviklingen. Med en inflasjon på ca. 10 prosent i året, er det ingen som tør investere i tiltak som kan stoppe denne priskarusellen."* (4).

Den høye inflasjonen viste at det økonomiske rammeverket ikke fungerte etter hensikten, og betydningen av å sikre økonomien et nominelt anker ble synlig. I lys av erfaringene ble det klart at ledigheten ikke kunne reduseres varig bare en godtok høyere inflasjon (5).

En av de første som klart formulerte dette i den norske debatten, var daværende ekspedisjonssjef i Finansdepartementet, Per Schreiner, som i 1982 skrev at (6):

"I Norden har det lenge vært vanlig å se det som mulig å foreta et politisk valg mellom prisstabilitet og full sysselsetting. Mye taler for at denne valgmuligheten ikke eksisterer [...] Personlig er jeg ikke lenger i tvil om at det er avgjørende for å kunne nå andre samfunnsmessige mål at en behersker inflasjonen."

Figur: Pengepolitikken i Norge: 1971-2008

I tråd med utviklingen i andre land skjedde det et skifte også i norsk pengepolitikk. I 1985 ble det vedtatt en lov som gav Norges Bank mer selvstendighet. Etter den siste devalueringen i

1986 ble pengepolitikken rettet inn mot å holde valutakursen fast. Fast valutakurs skulle være vårt nominelle ankerfeste.

Fastkurspolitikken ble forlatt i desember 1992. Endringene kom i kjølvannet av krisen i det europeiske valutasamarbeidet. Britene forlot kurssamarbeidet, og vi fikk flytende valutakurser også i våre naboland, Sverige og Finland. Krisen viste de innebygde svakhetene med fast valutakurs når kapitalen flyter fritt og det er dype finansmarkeder. Krisen smittet til sist også over på den norske kronen. Da fastkurspolitikken ble forlatt, var 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. Med styrking av statsfinansene klarte ikke mindretallsregjeringen i tilstrekkelig grad å holde igjen på veksten i offentlige utgifter. Lønnsveksten ble vesentlig høyere enn i andre land. Dessuten svingte oljeinntektene mye fra år til år, og uro i internasjonale finansmarkeder smittet over på vår valuta. Kronkursen svingte til tross for aktiv bruk av Norges Banks virkemidler. Ustabiliteten tiltok i 1998. Den norske kronen falt i verdi. Det ble møtt med økt rente i flere omganger gjennom 1998.

Årene 1996-1998 viste at det var vanskelig å bruke renten til å finstyre valutakursen. 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 selvoppfyllende. Det rentenivå som nå er etablert bør i tillegg til direkte å bidra til å stabilisere kronkursen også begrense prisforventningene."* (7)

En slik erkjennelse lå til grunn for at Norges Bank gradvis la økt vekt på å påvirke utviklingen i prisstigningen som forutsetning for mer stabil kronkurs over tid. Det kom blant annet til uttrykk i en artikkel i Aftenposten i mai 1999 (8): *"I skjønnsutøvelsen [av pengepolitikken] legger Norges Bank 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."*

Arbeidsdelingen i den økonomiske politikken ble ytterligere klarlagt da regjeringen la fram nye retningslinjer for den økonomiske politikken i mars 2001. Det ble innført et inflasjonsmål for pengepolitikken, med et operativt mål om en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent. Samtidig ble det innført en handlingsregel for finanspolitikken. I følge denne regelen skal det aktivitets- og oljekorrigerede underskuddet på statsbudsjettet tilsvare den langsiktige realavkastningen på Statens pensjonsfond – Utland. 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. Samtidig må utviklingen i statens utgifter og inntekter sikre en rimelig fordeling mellom generasjonene.

- Lønnsdannelsen og økonomiens strukturer og incentiver legger grunnlaget for hvor godt og effektivt vi utnytter arbeidskraften og andre realressurser.

Det er regjeringen som fastsetter inflasjonsmålet. Norges Bank setter renten med sikte på å nå inflasjonsmålet. Banken må stå til rette for sine beslutninger. Det skjer årlig gjennom en beretning om gjennomføringen av pengepolitikken. Årsberetningen sendes Finansdepartementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget. Regjeringens vurdering fremgår av de årlige kredittmeldingene. En gang i året – første gang i 2003 – blir Norges Bank dessuten innkalt til en åpen høring om pengepolitikken i Stortingets finanskomité.

Hva kan vi lære av historien?

Figur: Konsumpriser fra 1830

Vi kan ta lærdom av historien. Erfaringen fra 1970- og 80-tallet var dyrekjøpt. Etter den siste devalueringen i 1986 ble kronen holdt fast, og norsk økonomi måtte gjennom en kraftig snuoperasjon. Tilliten til kronen måtte rettes opp for å unngå at den høye inflasjonen varte ved. Det krevde svært høye renter. Norsk økonomi gikk inn i sin kraftigste nedgang siden mellomkrigstiden. Arbeidsledigheten steg fra rundt 2 prosent i 1987 til 6 prosent vinteren 1992/93. Mange bedrifter gikk konkurs, og husholdninger fikk gjeldsproblemer. Det var krise i banksektoren. Først tidlig på 1990-tallet kom inflasjonen ned i 2-3 prosent. Årene fra 1986 til begynnelsen av 1990-årene gir et realistisk bilde av hva det koster å bli kvitt høy prisstigning.

Fra midten av 1990-tallet har inflasjonen vært lav og stabil fordi pengepolitikken har hatt som mål å gi økonomien et nominelt ankerfeste. Aktørene i det økonomiske livet skal kunne stole på at utviklingen i pengeverdien er stabil over tid. Høy inflasjon og inflasjon som varierer mye over tid gir tilfeldige endringer i realverdien av fordringer og gjeld. Det fører til utilsiktede overføringer mellom de som har fordringer og de som har gjeld. Når inflasjonen er høy og endrer seg mye over tid, blir prisene også dårlige bærere av informasjon. Med lav og stabil inflasjon kommer endringer i relative priser lettere til syne. Det blir da lettere for husholdninger og bedrifter å ta beslutninger om konsum og investering. Lav og stabil inflasjon er det beste bidraget pengepolitikken over tid kan gi til sysselsettingen, til den økonomiske veksten og til velferden.

Sentralbankene i de tidlig industrialiserte landene har fått en mer uavhengig stilling de siste 20 årene. Det bunner dels i at Tyskland med en sterk Bundesbank kom bedre ut av inflasjonsperioden på 1970- og 80-tallet enn mange andre land. Argumenter for uavhengig sentralbank finner vi også i økonomisk teori. Arbeidene av nordmannen Finn Kydland og amerikaneren Edward Prescott på slutten av 1970-tallet om handlingsregler i den økonomiske politikken var banebrytende [\(9\)](#). Innsiktene fra denne litteraturen gir argumenter for å sikre sentralbanken uavhengighet, samt å avlede forpliktende mål i pengepolitikken.

Historien og de teoretiske arbeidene har lært oss at det kan ha uheldige konsekvenser dersom myndighetene ikke tar hensyn til at husholdninger og bedrifter ser fremover når de

fatter beslutninger om forbruk og investeringer, lønninger og priser. De tar hensyn til den økonomiske politikken slik de forventer at den vil være i morgen og i overmorgen, ikke bare slik den er i dag. Det er da viktig at myndighetene ikke sår tvil, men tvert i mot opptre langsiktig og forutsigbart. Myndighetene må være troverdige og skape tillit. Det må være godt samsvar mellom det som sies om målene for politikken og det som faktisk blir gjort for å nå dem. Her finner vi den viktigste årsaken til at gjennomføringen av pengepolitikken er delegert til sentralbanken i Norge, så vel som i andre land vi kan sammenligne oss med.

Spørsmålet om uavhengighet for sentralbanken er ikke nytt. Da Norges Bank ble opprettet for nesten 200 år siden, var det stor diskusjon om hvor hovedsetet skulle ligge. Trondheim ble valgt, og et av argumentene i debatten var at stor geografisk avstand til regjeringen skulle hindre at banken kom under politisk press [\(10\)](#). Først i 1896 bestemte Stortinget at banken skulle flyttes til Kristiania. Den tyngste innvendingen mot flyttingen fra Trondheim til Kristiania kom fra direktør Karl Gether Bomhoff, som for øvrig er kjent som venn av Henrik Ibsen fra hans Dresden-periode [\(11\)](#). Bomhoff satt i direksjonen i 35 år, fra 1885 til 1920. Fra 1893 fungerte han som den første fast tilsatte formannen i direksjonen og som den første direktøren for hele banken. Han understreket at Norges Bank måtte være uavhengig og fri for press fra de politiske styringsmaktene og embetsverket. Han sa den gang [\(12\)](#):

”Jeg har sagt det før, at jeg tror, Bankens Ledelse ligesaa godt kan foregaa fra Trondhjem som fra Kristiania, og jeg tror, bedre, fordi den i Hovedstaden vil være udsat for et Tryk, som man ikke kan vide, hvorlænge en Direction vilde kunne modstaa, idet man baade fra Kristianias Side kan ville søge at bringe Banken over i et andet Spor, og kanske ogsaa fra Regjeringens Side. Norges Bank bør opretholdes som en selvstændig Institusjon under Stortingets Kontrol.”

Den geografiske avstanden til markedene og regjeringen har ingen betydning i dag, men en får vel si at Bomhoff tenkte tanker som Kydland og Prescott satte inn i en mer moderne språkdrakt 70-80 år senere.

Historien har også lært oss at finanspolitikken er av vesentlig betydning for hvilken rolle pengepolitikken kan spille. Blir statens gjeld for stor, har politiske myndigheter et insentiv til å øke inflasjonen for å redusere realverdien av gjelden. Det blir da vanskelig å forankre inflasjonsforventningene. Ingen pengepolitikk kan sikre det nominelle ankeret hvis statens utgifter løper løpsk. Pengepolitikken og finanspolitikken må derfor ha en felles plattform.

Samspillet mellom de politiske myndigheter og sentralbanken kan bli godt hvis myndighetene tar rollen som ”leder” og sentralbanken rollen som ”følger”. Inflasjonsstyring gir klare føringer på hvordan sentralbanken skal reagere i ulike situasjoner. De politiske myndighetene er ”lederen” i samspillet. De kan internalisere sentralbankens – eller ”følgerens” – reaksjonsmønster på deres handlinger [\(13\)](#). Veksten i offentlige utgifter kan da fastlegges med kjennskap til hvilken virkning det vil få på renten.

Vi har også erfart fra historien at finansielle bobler og kriser oppstår fra tid til annen. Selv om finansielle kriser kan virke svært så forskjellige, har de som regel et felles trekk. Den amerikanske økonomen Hyman P. Minsky mente dette kunne summeres opp i fem trinn: Først en forstyrrelse, gjerne utløst av et teknologisk gjennombrudd eller endringer i lover og reguleringer av næringslivet. Så en periode med vekst – en boom – hvor ny teknologi og

muligheter tas i bruk. Den går over i eufori – folk rives med. På ett tidspunkt våkner noen og tar ut fortjeneste ved salg. Det utløser fall i priser og kurser og til slutt, panikk og krasj. Det er dette som kalles Minsky-punktet [\(14\)](#).

Vi står nå midt oppe i en global finansiell krise med røtter i boligmarkedet i USA. Kombinert med nye finansielle instrumenter som var tenkt å skulle spre risiko – men som viste seg ikke å være liv laga – har boligkrisen i USA spredt seg til store deler av verden og til et omfang vi ennå ikke kjenner utfallet av. For 7-8 år siden opplevde vi noe av det samme, men ikke like alvorlig, da IT-boblen sprakk. Mange har også krisene i fremvoksende økonomier i Asia, Øst-Europa og Sør-Amerika for 10 år siden og svikten i japansk økonomi på 1990-tallet i minne. Vi glemmer heller ikke bankkrisene i de skandinaviske landene tidlig på 1990-tallet. Men finansielle kriser er ikke noe nytt fenomen. Vi finner paralleller til dagens krise dersom vi går tilbake til den store depresjonen på 1930-tallet. Går vi riktig langt tilbake i historien – til 1600-tallet, skjedde det samme med spekulasjon i kjøp og salg av tulipaner. I Holland oppdaget de tidlig at virus kunne gi tulipaner striper og vakre farger. I 1630-årene vokste det fram et terminmarked for løker. I 1636 utviklet markedet seg kraftig. På kort tid vinteren året etter økte løkene 25 ganger i pris. Dette varte ikke ved. Markedet kollapset i februar 1637, og prisen falt til 5 prosent av tidligere nivå i løpet av noen dager. Auksjonslister hundre år etter krisen viser priser fra en prosent til 0,005 prosent av nivået før kollapsen [\(15\)](#).

Gripende skildringer av finansielle kriser og hva slike kriser gjør med folk finner vi også i skjønnlitteraturen. Forfatteren Alexander Kielland skildrer i Fortuna den lokale finansielle boblen i Stavanger i 1880-årene. Det var voldsom vekst i kreditt og spekulasjon i "vareveksler" som ikke representerte faktiske verdier. "Jobbingen" dannet grunnlag for rask fortjeneste, og det hele endte i konkurser og banker som gikk over ende. Et høydepunkt i boka skildrer en scene der Taraldsen – det gamle bud fra Norges Bank – innser at den finansielle boblen er i ferd med å spreke [og jeg siterer]:

Åndeløs av overraskelse spurte Taraldsen igjen: "Skal Deres veksler ikke innfris i dag?"

"Nei."

"Hr. Marcussen! Folk sier de er en spøkefull mann; men dette -"

"Jeg spøker ikke - for fanden!"

Gamle Taraldsen rettet seg; hver mann satt bøyet over sitt arbeide; alene lille Rasmus' øyne møtte hans. Gutten var blek av skrekk; han begynte å forstå.

Også for gamle Taraldsen begynte det å klarne; men straks efter ble han igjen ganske forvirret; for han kjente hele omfanget av dette; hele byens vekselforbindelser hadde han i sitt hode; og skjønt han jo hadde sett meget av denne art i sitt lange liv, var det alt sammen småting imot det som nu skulle skje.

Han skalv i målet, da han nesten høytidelig spurte:

"Skal Carsten Løvdahls papirer gå til protest?"

"Ja - "svarte Marcussen uten å se opp.

Gamle Taraldsen luntet ut av kontorene; men på trappen møtte han Aktiebankens bud:

"Er det sant?- Taraldsen!"

"Nu styrter hele byen," svarte den gamle og slo ut med armene."

Kiellands beskrivelse av en finanskris og av konsekvensene var realistisk. Slik skjedde spekulasjonen og slik skjer også i vår tid, men i andre typer finansobjekter enn den gang. Vi

finner kanskje i dag funksjonærer i Lehman Brothers som uttrykker seg som gamle Taraldsen.

Det ser ut til å være en iboende egenskap i finansielle markeder at bobler og kriser oppstår fra tid til annen. En pengepolitikk som er rettet inn mot å stabilisere inflasjonen og inflasjonsforventningene medvirker til å redusere utslagene. Vi har sett at når renten settes opp for å dempe stigningen i prisene på varer og tjenester, virker den samtidig til å stabilisere bolig- og eiendomsprisene. På noen områder fører likevel reguleringer og rammeverk, jamfør den kraftige skattesubsidieringen av det å eie bolig, til at svingningene i formuespriser og kredittopptak forsterkes.

Avslutning

Pengenes vesen har endret seg gjennom historien. Går vi langt nok tilbake i tid, var penger mynt med et visst innhold av sølv eller gull. Mengden av sølv og gull begrenset dermed hvor mye penger som kunne lages. Det sørget for at myntene var attraktive som byttemiddel og som middel til å oppbevare verdi. Papirpenger derimot koster nesten ingen ting å lage og kan dermed trykkes i ubegrenset omfang. I løpet av de siste 100 år har vi hatt flere perioder der papirpengene kunne løses inn mot sølv eller gull. Det var for eksempel lenge tilfelle i den skandinaviske myntunionen. I perioden etter annen verdenskrig og fram til begynnelsen av 1970-tallet hadde amerikanske dollar en fast pris mot gull samtidig som andre valutaer hadde en fast vekslingskurs mot dollar. Det var grunnlaget for det såkalte Bretton-Woods-samarbeidet. Papirpenger har da verdi fordi sentralbanken er forpliktet til å løse dem inn mot gull.

Et system der papirpenger kan løses inn mot gull er likevel mer skjørt enn et system der myntene må inneholde en viss mengde av det edle metallet. Sentralbanken kan raskt slutte å løse inn papirpengene mot gull, eventuelt løse inn sedlene til en dårligere gullpris enn før. Det var dette som skjedde da Bretton-Woods avtalen brøt sammen, etter at den amerikanske sentralbanken ikke lenger forpliktet seg til å løse dollar inn mot gull.

Dagens pengesystem er kanskje enda skjørere. Gull og sølv hører fortiden til. Nå er det kontopenger og papirpenger som gjelder. Folk må ha tillit til at kontopenger kan løses inn i papirpenger. Sentralbanken må love at papirpengene holder seg i verdi. Dersom folk ikke tror sentralbanken holder det den lover, vil de verken ha kontopenger eller papirpenger. Pengene mister da sin verdi. Andre valutaer eller varer med direkte nytteverdi tar over som byttemiddel og middel til å oppbevare verdi. Det gjør det økonomiske systemet mindre effektivt.

Vi synes det er en viktig, men krevende oppgave å sikre at pengene beholder sin verdi. Det er vår egen økonomiske politikk som bestemmer verdien på pengene våre på lang sikt. Det er da viktig å huske at prisstabilitet ikke kommer av seg sjøl.

Takk for at dere ville høre på!

Referanser

- Borlaug, E. (1999) "Noregs Bank: Grunntrekk i administrasjon, oppgaver og historie", Norges Bank.
- Ecklund, G. 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.
- Figueiredo, Ivo (2007) "Henrik Ibsen: Masken", Aschehoug.
- Jonung, L. (2005) "Den skandinaviske myntunionen 1873-1924 – en oversikt", i Eitrheim, Ø. og J. F. Qvigstad (red) "Tilbakeblikk på norsk pengehistorie. Konferanse 7. juni 2005 på Bogstad gård", Norges Bank skriftserie 37, Norges Bank.
- Kydland, F. E. og E. C. Prescott (1977) "Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans", Journal of Political Economy, June.
- Minsky, H. P. (1978) "The Financial Instability Hypothesis: A restatement", Thames Papers on Political Economy 78.
- Qvigstad, J. F. og A. Skjæveland (1994) "Valutakursregimer – historiske erfaringer og fremtidige utfordringer", i Berg, S. A., J. F. Qvigstad og K. Storvik (red.) "Stabilitet og langsiktighet: Festskrift til Hermod Skånland", Aschehoug.
- Schreiner, P. (1982) "Er Ola Nordmann smart nok? Den fulle sysselsetningen i fare!", Universitetsforlaget.
- Snowdon, B. og H. R. Vane (2005) "Modern macroeconomics: Its origins, development and current stage", Edward Elgar.
- Steigum, E. (2000) "Samspillet mellom pengepolitikken og finanspolitikken ved et inflasjonsmål", i Røisland, Ø. og J. F. Qvigstad (red.) "Perspektiver på pengepolitikken", Norges Bank.
- Storvik, K. (1998) "[Aktuelle økonomiske og pengepolitiske problemstillinger](#)", Foredrag på FOREX NORWAYS 43. generalforsamling 28. august 1998

Fotnoter

1 Se Jonung (2005) for nærmere beskrivelse av den skandinaviske myntunionen. Se også Qvigstad og Skjæveland (1994) side 266.

2 Se Ecklund (2008), side 43-44.

3 Se Ecklund (2008), side 120.

4 Sitatet er hentet fra nyttårsintervju med Odd Aukrust i Adresseavisen 27. desember 1980.

5 Et sentralt element i den Keynesianske tankegangen på 1960, og -70-tallet var at ledigheten på sikt kunne reduseres bare en godtok høyere inflasjon. Dette kom til uttrykk i den såkalte Phillipskurven (etter økonomen A. W. Phillips) som viste at historisk hadde lav ledighet gått sammen med høy lønnsvekst. På 1960-tallet tilbakeviste Milton Friedman og Edmund Phelps at denne empiriske sammenhengen kunne brukes for å redusere ledigheten på sikt. Et forsøk på å redusere ledigheten vil på sikt kun føre til høyere inflasjon, uten effekt på sysselsettingen og produksjonen. En nærmere drøfting av denne utviklingen i makroøkonomisk historie finnes i Snowdon og Vane (2005).

6 Se Schreiner (1982).

7 Se Storvik (1998).

8 Se Gjedrem, "Utfordringer i pengepolitikken", Aftenposten 4. mai 1999.

9 Se Kydland og Prescott (1977).

10 Se Borlaug (1999) side 34-35.

11 Se Figueiredo (2007)

12 Se Borlaug (1999) side 34-35.

13 Leder-følger-rollen drøftes nærmere av Steigum (2000).

14 For en nærmere omtale av Minsky-momentene, se Minsky (1978) og www.newyorker.com/talk/comment/2008/02/04/080204taco_talk_cassidy.

15 For nærmere redegjørelse av tulipanboblen i Holland, se NOU 1999: 29 "Varederivater", side 53.