

Ordningene for pengepolitikken. Norges Bank i lys av litteratur og internasjonal praksis

Carl Andreas Claussen, seniorrådgiver i Forskningsavdelingen, Morten Jonassen, assisterende direktør i Internasjonal avdeling, og Nina Langbraaten, seniorrådgiver i Pengepolitisk avdeling¹

De siste 20 årene har det skjedd store endringer i pengepolitikken internasjonalt og i Norge. Sentralbankene er nå gjennomgående uavhengige i forhold til politiske myndigheter i virkemiddelbruken, og det er vanlig med mål om prisstabilitet i pengepolitikken. Samtidig er organiseringen av de pengepolitiske beslutningene internt i flere av sentralbankene endret. I de fleste sentralbanker fattes beslutningene nå av en komité. Det har skjedd store endringer når det gjelder åpenhet og kommunikasjon. Åpenhet og en effektiv kommunikasjon er viktig både ut fra demokratiske hensyn og fordi det gjør pengepolitikken mer effektiv.

Både økonomisk teori og historiske erfaringer ligger bak utviklingen. Selv om utviklingstrekkene er felles, er det fortsatt forskjeller i hvordan sentralbanker gjennomfører pengepolitikken. Ulikhetene gjelder særlig den pengepolitiske komiteens sammensetning, størrelse og arbeidsform, men også hvordan sentralbanker kommuniserer. Forskjeller landene imellom reflekterer trolig at sentralbankene opererer i ulike økonomier og har ulike tradisjoner. Teoretisk og empirisk forskning kan gi en veiledning om hvordan sentralbanker bør opptre, men gir ikke et klart svar på hva som er den beste ordningen.

1 Innledning

På slutten av 1960-tallet viste Phelps (1967) og Friedman (1968) hvordan aktørenes forventninger kan innskrenke myndighetenes valgmuligheter. Erfaringene fra 1970- og 80-tallet både i Norge og internasjonalt avslørte at det ikke var noe langsiktig bytteforhold mellom arbeidsledighet og inflasjon. Denne erkjennelsen har vært vesentlig for at de fleste OECD-land nå har prisstabilitet som et overordnet mål for pengepolitikken. Lucas (1972) viste at sammenhengene mellom økonomiske størrelser ikke er stabile, men påvirkes av hvordan den økonomiske politikken utformes. Bare gjennom å studere den økonomiske tilpasningen til individuelle økonomiske aktører kunne man komme til stabile sammenhenger om hvordan økonomisk politikk virker. Kydland og Prescott (1977) pekte på at myndighetene kan oppnå de langsiktige målene for politikken bare ved å forplikte seg på en troverdig måte. Kydland og Prescott ga argumenter for å sikre sentralbanken uavhengighet i forhold til politiske myndigheter samt å ha forpliktende mål i pengepolitikken.

De siste 20–30 årene har økonomisk teori og historiske erfaringer lagt føringer for hvordan pengepolitikken bør organiseres og gjennomføres. Det har skjedd store endringer i hvordan sentralbanker driver sin virksomhet. Gjennomføringen av pengepolitikken har mange likhetstrekk, men det er også forskjeller mellom land. I denne artikkelen ser vi nærmere på om disse forskjellene er vesentlige. Vi gir også en oversikt over internasjonal praksis og anbefalingene fra pengepolitisk litteratur.

2 Anbefalinger fra litteraturen

Den økonomiske litteraturen gir føringer for hvordan land i dag bør organisere og gjennomføre pengepoli-

tikken. Svarene fra litteraturen er ikke alltid like klare og kan tolkes forskjellig. Likevel mener vi det kan være fruktbart å trekke fram noen generelle resultater.

Sentralbanken bør være uavhengig

Økonomisk teori tilsier at ansvaret for den løpende gjennomføringen av pengepolitikken bør delegeres til en uavhengig sentralbank. Arbeidene til Kydland og Prescott om handlingsregler i den økonomiske politikken på slutten av 1970-tallet var avgjørende for denne konklusjonen. Konklusjonen bygger på at aktørene i økonomien (bedrifter og husholdninger) ikke systematisk feilvurderer hva myndighetene har tenkt å gjøre i fremtiden. Aktørene i økonomien ser fremover når de fatter sine beslutninger, slik at forventningene til den økonomiske utviklingen påvirker den faktiske økonomiske utviklingen. Venter lønnskostene høy inflasjon, vil de kreve høyere lønnsvekst enn dersom de venter lav inflasjon. Venter bedriftene høy inflasjon, vil de øke prisene mer enn om de venter lav inflasjon. Forventninger om høy inflasjon vil dermed i seg selv bidra til at inflasjonen faktisk blir høy. Dette innebærer at det ikke er et langsiktig bytteforhold mellom inflasjon og arbeidsledighet. Derfor er det viktig at inflasjonsforventningene forblir stabile og lave. Det tilsier at pengepolitikken bør ha prisstabilitet som overordnet mål. Det vil bidra til å forankre inflasjonsforventningene på et lavt nivå. Når det er tillit til at inflasjonen vil holde seg lav og stabil over tid, blir det også rom for at pengepolitikken kan brukes til å stabilisere realøkonomien på kort sikt. Politisk valgte myndigheter kan imidlertid stadig stå overfor fristelsen til å føre en kort-siktig ekspansiv pengepolitikk, for eksempel for å sikre gjenvalg. Politikernes lovnader om å føre en langsiktig

¹ Synspunktene i artikkelen står for forfatternes egen regning og er ikke nødvendigvis uttrykk for Norges Banks syn. Vi takker en rekke kolleger i Norges Bank som har bidratt med kommentarer.

pengepolitikk med sikte på prisstabilitet kan derfor oppfattes som lite troverdig, og aktørene i økonomien kan ha grunn til å vente høy inflasjon. En løsning på dette problemet er å overføre ansvaret for pengepolitikken til et organ som ikke er utsatt for denne fristelsen, for eksempel en uavhengig sentralbank. Se for eksempel Walsh (2003) og Dornbusch, Fischer og Startz (2004) for mer om dette.

Det bør være åpenhet om beslutningene

Fra et demokratisk synspunkt kan det oppfattes som problematisk å delegere den operasjonelle gjennomføringen av pengepolitikken – en viktig del av den samlede økonomiske politikken – fra folkevalgte til et uavhengig organ. Det er derfor 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).

Vedtak om renten bør fattes av en pengepolitisk komité

Demokratiske argumenter kan også tilsi at beslutningene i en uavhengig sentralbank fattes av en komité. Er mandatet for pengepolitikken formulert i generelle termer, gir det rom for tolkning. Det kan da være en fordel at pengepolitikken ikke blir preget av bare en persons tolkninger.

Nyere forskning peker på andre fordeler med komitébeslutninger. Beslutningene til en komité blir basert på et bredere informasjons- og vurderingsgrunnlag enn beslutningene til et enkelt individ. Komiteer kan også fungere som en forsikring mot store feilvurderinger. Litteraturen gir imidlertid ikke klare svar på hva som er optimal størrelse, sammensetning og arbeidsform for komiteer som treffer pengepolitiske beslutninger. Det er heller ikke klart hva som er en riktig arbeidsfordeling mellom sentralbankens stab og den pengepolitiske komiteen. Maier (2007) gir en oversikt over litteraturen om pengepolitiske komiteer.²

Sentralbanken bør påvirke forventningene om renten gjennom kommunikasjon

I den pengepolitiske litteraturen 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.

Et viktig trekk ved moderne pengepolitisk teori er at aktørene i økonomien treffer sine beslutninger ut fra forventninger om fremtiden. Effekten av pengepolitikken vil derfor avhenge vel så mye av aktørenes forventninger om utviklingen i styringsrenten som av dagens nivå

Hva er det mulig å kommunisere utad?

Alan Blinder (2006) skiller mellom tre typer beslutningstakere.

- *Individuell beslutningstaker*: Sentralbanksjefen er alene ansvarlig for beslutningene.
- *Kollegiale komiteer*: Medlemmene i en kollegial komité legger vekt på å fremstå som enige utad. Det kan være avstemning, men det forventes enstemmighet. En kollegial komité kan arbeide på flere måter. Blinder skiller mellom to ytterpunkter. På den ene siden en *genuint kollegial komité* hvor medlemmene kan argumentere sterkt for eget syn bak lukkede dører, men hvor de til slutt kommer fram til en felles avgjørelse. Hvert styremedlem tar så eierskap over denne avgjørelsen, og det er ingen offentlig uenighet. Det andre ytterpunktet er en såkalt *autokratisk kollegial komité* hvor styreformannen mer eller mindre bestemmer komiteens beslutning.
- *Individualistisk komité*: Medlemmene av en individualistisk komité legger ikke vekt på å fremstå samlet utad. Det vil være avstemning, og komiteens rentebeslutning avgjøres ved flertall. Det forventes ikke enstemmighet.

Blinder tar for seg ulike måter å kommunisere utad, gitt sentralbankens beslutningssystem. Pressemeldingen etter komiteens rentemøter kan i utgangspunktet formidle rentebanen og begrunnelsen for denne, men Blinder mener pressemeldingens detaljeringsgrad må avta jo mer individualistisk komiteen er. Samtidig kan detaljeringsgraden på et eventuelt referat fra komiteens møter øke jo mer individualistisk komiteen er. Blinder mener individualistiske komiteer bør offentliggjøre stemmegivningen. Han mener det er en avveining mellom å gi informasjon enten i form av en pressemelding eller via et referat. Er det lite informasjon i pressemeldingen, faller mesteparten av informasjonsbyrden på referatet. Er derimot pressemeldingen svært klar og detaljert, er det kun historikere som har interesse av et referat.

Blinder mener det vil være vanskelig for individualistiske og genuint kollegiale komiteer å oppnå enighet om en fremtidig rentebane. Dette er et syn som også ser ut til å deles av Bank of England, se Lomax (2007).

² Andre oversiktsartikler er Berger (2006), Blinder (2006), Sibert (2006), Vandenbussche (2006), Fujiki (2005) og Gerling m.f. (2005).

på styringsrenten. For at pengepolitikken skal virke mest mulig effektivt, er det nødvendig at aktørene forstår sentralbankens intensjoner i rentesettingen. I tillegg er det viktig at sentralbanken gjør sitt reaksjonsmønster kjent, slik at aktørene i økonomien reagerer stabiliserende på ny informasjon. Moderne pengepolitisk teori sier derfor at sentralbanken bør kommunisere sitt reaksjonsmønster og sine forventninger til utviklingen i renten og økonomien.³ Se for eksempel Woodford (2005) og Svensson (2007).

I den pengepolitiske teorien legges det implisitt til grunn at beslutningene fattes av bare en person. Sentralbanken kan da enkelt kommunisere en eksplisitt forventet bane for renten ved å være fullt ut åpen om begrunnelsen for sine rentebeslutninger. Hvis beslutningene fattes av flere (en komité), kan det imidlertid være en viss konflikt mellom hensynet til åpenhet og hensynet til effektivt å påvirke aktørenes renteforventninger. Sentralbanken kan risikere å snakke med for mange stemmer, slik at signalene om pengepolitikken fremover blir uklare.^{4, 5}

Empirisk forskning tyder på at referatet fra diskusjonen i en pengepolitisk komité kan gi indikasjoner på retningen for pengepolitikken fremover, se for eksempel Gerlach-Kristen (2004). Noen sentralbanker kommuniserer direkte retningen for pengepolitikken fremover gjennom offentliggjøring av en rentebane.

Blinder (2006) mener at hva som er mulig å kommunisere utad for en sentralbank, vil avhenge av typen beslutningstaker, se egen ramme.

3 Er det samsvar mellom teori og praksis?⁶

Det er vanlig å sammenligne Norge med de tradisjonelle industrilandene innenfor OECD-området. I dette kapitlet ser vi nærmere på ordningene i disse landene, se tabell 1 for en oversikt. Vi vil gå inn på det norske systemet mer i detalj i kapittel 4.

Uavhengige sentralbanker

I alle disse landene er det de politiske myndighetene som fastsetter det overordnede målet for pengepolitikken, ofte gjennom lovgivning. Det varierer noe hvor detaljert myndighetene har spesifisert målene, men felles er at ansvaret for den operative gjennomføringen av pengepolitikken er delegert til en sentralbank som er uavhengig i bruken av virkemidlene for å oppnå målet.

De fleste av landene har prisstabilitet som mål for pengepolitikken. Dette kan enten være i form av inflasjonsstyring, eller indirekte gjennom fast valutakurs

– som i Danmark, hvor valutakursen holdes fast mot euroen. I noen land, for eksempel Storbritannia og Norge, er målet om prisstabilitet tallfestet av de politiske myndighetene. I Sverige og euroområdet er det sentralbankene selv (Riksbanken og ESB) som har tallfestet målet om prisstabilitet, men det generelle målet om prisstabilitet er gitt i lovs (traktats) form.

Dagens pengepolitikk kan ses på som et resultat av en lang læringsprosess hvor både økonomisk forskning og myndigheter har bidratt til utviklingen. Lærdommen fra økonomisk teori og økonomisk politikk på 1960-, 70- og 80-tallet var at på mellomlang og lang sikt kan ikke arbeidsledigheten reduseres ved å akseptere noe høyere inflasjon. Det må være samsvar mellom målet for pengepolitikken og sentralbankens mulighet til å påvirke det. Over tid kan pengepolitikken bestemme inflasjonen, mens produksjonen bestemmes av tilgangen på arbeidskraft, kapital, teknologi og evnen til omstilling. Lav inflasjon er pengepolitikken bidrag til jevn og høy økonomisk vekst over tid.

I noen land har sentralbankloven, som den norske, bestemmelser som åpner for at politiske myndigheter kan instruere sentralbanken.⁷ Bestemmelsene sikrer at eventuell instruksjon skjer innenfor et på forhånd kjent rammeverk og i full offentlighet. Blant annet har sentralbanklovene i Storbritannia, New Zealand, Canada og Australia slike bestemmelser, men formuleringene knyttet til anvendelsen av disse bestemmelsene varierer noe.⁸ Sverige er et eksempel på et land hvor de politiske myndighetene ikke har lovbestemt mulighet til å instruere sentralbankens rentebeslutninger. I den svenske sentralbankloven heter det: «Ingen myndighet får bestämna hur Riksbanken skall besluta i frågor som rör penningpolitik.»

Landene har organisert pengepolitikken litt forskjellig. Men i alle land gjennomføres pengepolitikken av en uavhengig sentralbank med prisstabilitet som det eneste eller som et sentralt mål.

Åpenhet

Sentralbankene legger vekt på å være åpne for innsyn, og de offentliggjør mye av grunnlaget for de pengepolitiske beslutningene.

Sentralbankens syn på den økonomiske situasjonen og utviklingen fremover kommer til uttrykk i inflasjonsrapporter og pengepolitiske rapporter. Noen sentralbanker gjør vurderingene som ligger til grunn for rentebeslutningene, kjent i pressemeldinger og ved pressekonferanser rett etter at rentebeslutningen er tatt. Dette gjelder blant annet ESB og sentralbankene i Australia, New Zealand og Norge. Andre land har

³ Dette resonnementet er betinget av at sentralbanken ikke gjennomgående har vesentlig dårligere prognoser enn øvrige aktører i økonomien, se Amato, Morris, og Shin (2002) og Svensson (2006). Se Mishkin (2004) og Goodhart (2001) for andre motargumenter som ikke (i samme grad) er basert på formell teori.

⁴ Dette problemet drøftes av Stefan Ingves, sentralbanksjef i Sveriges riksbank.: «Om ulike ledamöter skulle skicka ut olika signaler om vad som bör göras vid nästa möte, kan det också uppstå osäkerhet om vem av dem man bör tro mest på.» (Ingves 2007)

⁵ Teoretisk sett er det umulig for en komité som stemmer over enhver rentebeslutning å ha en forventet utvikling i renten som er basert på én konsistent historie bl.a. fordi det forventede medianmedlemmet og dermed historien den forventede utviklingen bygger på, vil kunne skifte fra tidspunkt til tidspunkt fremover.

⁶ Fremstillingen i kapittel 3 er basert på opplysninger fra de ulike sentralbankenes web-sider.

⁷ Politiske myndigheter vil alltid kunne instruere sentralbanken gjennom å endre på lovgivningen. Dette vil imidlertid være en stor prosess, og terskelen for å sette i gang en slik prosess vil normalt være høy.

⁸ I Storbritannia, for eksempel, sier loven at det må foreligge «extreme economic circumstances» før sentralbanken kan instrueres.

Tabell 1: Institusjonelt oppsett for pengepolitikken i ulike land

Land	Mål for pengepolitikken	Hvem foretar de pengepolitiske beslutningene ¹	Beslutningsregel i praksis	Endogen rentebane	Pressemelding	Offentliggjøring av møtereferat	Evaluering av eksterne organisasjoner
Australia	Eksplisitt inflasjonsmål	Komité (9) Annet Interne/ eksterne (heltid/deltid)	Konsensus	Nei	Ja, når renten endres	Nei	Nei
Canada	Eksplisitt inflasjonsmål	Komité (6) Ekspert Interne (heltid)	Konsensus	Nei	Ja	Nei	Nei
Euroområdet	Prisstabilitet	Komité (19) Ekspert Interne (heltid)	Konsensus	Nei	Ja, med pressekonferanse	30 år	Ja
Japan	Prisstabilitet	Komité (9) Ekspert Interne/ eksterne (heltid)	Flertall	Nei	Ja, stemmegivningen offentliggjøres i pressemeldingen	Offentlig referat. Synspunktene er anonymisert, men stemmegivningen er offentlig. Full utskrift offentliggjøres etter 10 år.	Nei
New Zealand	Eksplisitt inflasjonsmål	Sentralbanksjefen Interne (heltid)	Kun en beslutningstaker	Ja	Kun en beslutningstaker	Ingen komité	Nei
Norge	Eksplisitt inflasjonsmål	Komité (7) Annet Interne/ eksterne (heltid/deltid)	Konsensus	Ja	Ja, med pressekonferanse	Nei	Ja
Storbritannia	Eksplisitt inflasjonsmål	Komité (9) Ekspert Interne/ eksterne (heltid)	Flertall	Nei	Ja, når renten endres	Offentlig referat to uker etter møtet. Synspunktene er anonymisert, men stemmegivningen er offentlig	Nei
Sveits	Prisstabilitet	Komité (3) Ekspert Interne (heltid)	Konsensus	Nei	Ja	Nei	Nei
Sverige	Eksplisitt inflasjonsmål	Komité (6) Ekspert Interne (heltid)	Flertall	Ja	Ja, med pressekonferanse	Offentlig referat to uker etter møtet. Synspunktene er ikke anonymisert, og stemmegivningen er offentlig.	Nei
USA	Prisstabilitet Syssetting Moderate langsiktige renter	Komité (12) Ekspert Interne (heltid)	Flertall	Nei	Ja, stemmegivningen offentliggjøres i pressemeldingen	Offentlig referat tre uker etter møtet. Synspunktene er anonymisert, men stemmegivningen er offentlig. Full utskrift offentliggjøres etter 5 år.	Ja

¹ Antall medlemmer i komiteen står i parentes. Kvalifikasjonskravene til medlemmene er delt inn i eksperter og annet. Med eksperter menes medlemmer med særlige kvalifikasjoner i makroøkonomi, pengepolitikk eller finansielle markeder. Med eksterne menes medlemmer som ikke deltar i den daglige virksomheten i sentralbanken. I Storbritannia arbeider de 4 eksterne medlemmene på fulltid i banken, men de har eget sekretariat, og er ikke direkte involvert i bankens daglige virksomhet. Alle medlemmene i direksjonen i Sveriges riksbank arbeider også på heltid, men de har i tillegg oppgaver ut over det å treffe pengepolitiske beslutninger.

korte pressemeldinger, og gir ytterligere informasjon om vurderingene senere gjennom fyldige referater fra møtene i den pengepolitiske komiteen. Dette gjelder bl.a. sentralbankene i Storbritannia, Japan, USA og Sverige.⁹ I disse referatene offentliggjøres dessuten stemmegivningen til enkeltmedlemmene. 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. Praksis synes derfor å være i tråd med Blinders syn, jf. rammen «Hva er det mulig å kommunisere utad?»

Flere land ivaretar også de demokratiske hensyn ved at sentralbankene på ulike måter må rapportere til politiske myndigheter. I Norge skjer dette blant annet ved at Norges Banks årsrapport sendes til Finansdepartementet med påfølgende melding til Stortinget, og gjennom høring av sentralbanksjefen i Stortinget. Den svenske sentralbanken skal avgi rapport til Riksdagens finanskomité minst to ganger i året.¹⁰ I forbindelse med rapportene møter sentralbanksjefen til høring i Riksdagen. I Storbritannia møter sentralbanksjefen og medlemmer av den pengepolitiske komité i parlamentet til regelmessige høringer om bankens inflasjonsrapporter. Den britiske sentralbanken må også skrive et åpent brev til finansministeren dersom inflasjonen avviker fra målet med mer enn ett prosentpoeng, og forklare hvordan og hvor raskt sentralbanken skal få inflasjonen tilbake til målet.¹¹ Sentralbanksjefen i Storbritannia har uttrykt følgende om denne ordningen: «When the times comes for me to write an open letter to the Chancellor...I will welcome the opportunity to explain how we expect to bring inflation back to target and over what horizon. Such letters are an integral part of the policy framework, not an indication of its failure» (King 2005). Den amerikanske sentralbanksjefen må hvert halvår møte til høring i Kongressen og gjøre rede for den økonomiske situasjonen og gjennomføringen av pengepolitikken. Samtidig må det avleveres en rapport til Kongressen.

Det er stor offentlig interesse for pengepolitikken. Den diskuteres løpende i media og blant aktører i finansmarkedene. Mange finansinstitusjoner vurderer løpende utviklingen i økonomien og mulige konsekvenser for pengepolitikken. I flere land vurderes også pengepolitikken av uavhengige ekspertgrupper. I USA har en gruppe uavhengige økonomer, kalt «the Shadow Open Market Committee», vurdert pengepolitikken helt siden 1973.¹² Et annet eksempel er ESB, hvor uavhengige økonomer og markedsdeltakere drøfter pengepolitikken i euroområdet gjennom en serie konferanser kalt «The

ECB and Its Watchers».¹³ I Norge vurderes pengepolitikken årlig av «Norges Bank Watch».

Som litteraturen anbefaler, er internasjonal praksis at sentralbankene er åpne, og denne åpenheten har økt de senere årene. Landene praktiserer imidlertid åpenheten på ulike måter.

Pengepolitiske komiteer

I de fleste av landene treffes de pengepolitiske beslutningene av en komité, se tabell 1. Et unntak er New Zealand, hvor rentebeslutningen formelt gjøres av sentralbanksjefen alene.¹⁴ I praksis tar sentralbanksjefen på New Zealand avgjørelsen etter å ha mottatt råd fra en intern komité. I Canada er i praksis beslutningene om pengepolitikken delegert til et internt styre, selv om det ifølge loven¹⁵ er sentralbanksjefen alene som har ansvaret.

Antall komitémedlemmer varierer mellom tre i Sveits og 19 i ESB. I ESB, Federal Reserve, Bank of England, Sveriges riksbank og Sveits er alle komitémedlemmene ansatt på full tid i sentralbanken. I Australia og i Norge har komiteen også medlemmer som har sitt daglige virke utenfor sentralbanken. Det varierer om de pengepolitiske beslutningene tas av en komité med ansvar bare for pengepolitikken, som Federal Open Market Committee (FOMC) i den amerikanske sentralbanken, eller av et organ som har generelt ansvar for all virksomhet i sentralbanken, som i Sveriges riksbank.

I flere land stiller lovgivningen eksplisitte kvalifikasjonskrav for komitémedlemmene. Men kravene er vanligvis ganske generelle, slik de er i Norge, se nærmere omtale i avsnitt 4. I Storbritannia heter det: «... the person has knowledge or experience which is likely to be relevant to the Committee's functions». I ESB skal direksjonsmedlemmene ha «... profesjonell erfaring i monetære forhold eller i bankvæsen». I andre land, som USA og Sverige, stilles det i praksis krav om at komitémedlemmene må ha visse kvalifikasjoner i makroøkonomi, pengepolitikk eller finansielle markeder, selv om dette ikke er eksplisitt nedfelt i loven. I Australia har flere komitémedlemmer sitt daglige virke i bedrifter og på universiteter.

Flere sentralbanker har representanter fra embetsverket til stede på møtene i den pengepolitiske komiteen. Som regel har ikke disse stemmerett. Det gjelder blant annet i den britiske sentralbanken, hvor en representant fra finansdepartementet er til stede i møtene og kan delta i diskusjonene, og i ESB der formannen i Ecofin¹⁶ og et medlem av EU-kommisjonen har anledning til å delta på

⁹ Den svenske sentralbanken bestemte i mai 2007 at det skal avholdes pressekonferanse etter hvert rentemøte og ikke bare når renten endres. I tillegg ble det vedtatt at styremedlemmene skal navngis i referatet når det gjelder deres deltakelse i den løpende diskusjonen.

¹⁰ Riksbanken har valgt å bruke to av årets tre pengepolitiske rapporter til dette formålet.

¹¹ Dette skjedde for første gang 16. april 2007 da inflasjonen var 1,1 prosentpoeng høyere enn inflasjonsmålet på 2 prosent.

¹² Se www.somc.rochester.edu

¹³ Se www.ifk-cfs.de/index.php?id=1164

¹⁴ For å «klargjøre» sentralbankens ansvar for pengepolitikken er sentralbanksjefen eksplisitt gitt ansvar for å fastsette renten ved en skriftlig kontrakt (The Policy Target Agreement) mellom sentralbanksjefen og finansministeren.

¹⁵ Bank of Canada Act 8 (1)

¹⁶ Economic and Financial Affairs Council som består av finansministrene i EU.

møtet i Governing Council. I Sverige har formannen og nestformannen i «riksbankfullmaktige»¹⁷, som er valgt av Riksdagen, møte- og talerett i den pengepolitiske komiteen, men de har ikke forslags- eller stemmerett. I Japan er både finansdepartementet og statsministerens kontor representert. Det er vanlig at disse representantene uttaler seg. De har forslagsrett, men ikke stemmerett.¹⁸ I Australia er den øverste embetsmannen i finansdepartementet fast medlem i den pengepolitiske komiteen og har stemmerett.

Medlemmene i de pengepolitiske komiteene blir vanligvis utnevnt av landets regjering eller parlament, men i noen tilfelle har også sentralbanken en rolle i oppnevningen. Et eksempel er USA, der de regionale presidentene i Federal Reserve utpekes av hvert sitt regionale styre.¹⁹ 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 FOMC innstilles av den amerikanske presidenten og godkjennes av senatet. I Sverige utnevnes de seks komitémedlemmene av «riksbanksfullmaktige». I Storbritannia utnevnes de eksterne medlemmene i Monetary Policy Committee (MPC) av finansdepartementet, mens to av de interne medlemmene utnevnes av banken selv etter konsultasjoner med finansdepartementet.

Kommunikasjon av forventninger til renten

Sentralbankene på New Zealand og i Sverige kommuniserer, på samme måte som Norges Bank, sine eksplisitte forventninger til den økonomiske utviklingen og renten i egne pengepolitiske rapporter.²⁰ Også sentralbanken på Island legger fram analyser med en egen prognose for renten. Andre sentralbanker indikerer retningen for renteutviklingen i pressemeldingene etter rentemøtene (som ESB), eller retningen kan leses ut av referatet fra diskusjonen i den pengepolitiske komiteen. Bank of England legger vekt på at aktørene i økonomien selv kan forme sine forventninger om renten basert på sin forståelse av sentralbankens reaksjonsmønster. Blant annet sier den britiske sentralbanksjefen Mervyn King følgende: «We don't say where interest rates will go next for the simple reason that we don't know... Knowledge of our objective and our analysis is all that markets need from us to form judgments about the future path of interest rates.» (King 2006).

Sentralbankene kommuniserer i økende grad sine forventninger til renten fremover. Måten dette gjøres på varierer mellom landene. Teorien gir heller ikke noe klart svar på hva som er den beste måten å kommunisere forventningene på, men indikerer at dette muligens må ses i sammenheng med hvordan beslutningene fattes i sentralbanken.

4 Skiller Norge seg fra andre land?

Uavhengighet

Norges Bank har ansvaret for den operative gjennomføringen av pengepolitikken i Norge. Dette er i tråd med anbefalingene fra litteraturen og internasjonal praksis.

Pengepolitikken i Norge er innrettet mot lav og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken er en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent, se egen ramme med mandatet for pengepolitikken. Norges Bank legger til grunn at inflasjonsstyringen skal være fleksibel, slik at både variasjon i inflasjon og variasjon i produksjon og sysselsetting tillegges vekt.

I flere land har politiske myndigheter mulighet til å instruere sentralbanken i pengepolitikken. I Norge er instruksjonsretten generell, men vil neppe bli praktisert annerledes enn i andre land, hvor instruksjonsretten er begrenset til kriselignende situasjoner. I sentralbanklovens § 2 (instruksjonsparagrafen, se egen ramme) heter det blant annet at «Kongen i statsråd kan treffe vedtak om bankens virksomhet». Paragrafen inneholder også særskilte regler for saksbehandlingen hvis statsmyndighetene skal fatte vedtak om Norges Banks virksomhet. Vedtaket må treffes av Kongen i statsråd, og det kan ikke delegeres til andre. Videre skal Stortinget ha melding snarest mulig, og Norges Bank skal ha anledning til å uttale seg før det treffes slikt vedtak. Paragraf 2 sier også at før Norges Bank treffer vedtak av særlig viktighet, skal saken være forelagt departementet (foreleggelsesplikten).

Siden 1986 har foreleggelsesplikten blitt praktisert ved at Norges Bank i egne møter har informert Finansdepartementet om grunnlaget for beslutningene om renten. Da kan departementet gi uttrykk for sitt syn. Finansdepartementet skriver i Kredittmeldinga 2003 følgende om foreleggelsesplikten: «Føremålet med førelegginga er ikkje å leggje bindingar på hovudstyret, som innanfor dei pengepolitiske retningslinjene som er trekt opp, skal gjere vedtak om renta på fritt grunnlag.»

Åpenhet

Norges Bank er åpen om grunnlaget for de pengepolitiske beslutningene. Bankens forståelse av mandatet og opplegget for gjennomføringen av pengepolitikken er dokumentert og offentliggjort. Banken har også gjort rede for sine arbeidsmetoder, herunder bruken av økonomiske modeller. Grunnlaget for rentebeslutningene offentliggjøres i omfattende pressemeldinger og pressekonferanser samme dag som rentebeslutningen offentliggjøres. I den pengepolitiske rapporten, som publiseres tre ganger i året, gir banken anslag for sentrale makroøkonomiske variable tre år fram i tid, herunder bankens eget anslag for styringsrenten. Tabell

¹⁷ Det svenske parlamentet utnevner de 11 medlemmene i riksbanksfullmaktige, som gjenspeiler den politiske sammensetningen i parlamentet.

¹⁸ De kan også kreve at en avstemming om pengepolitikken utsettes til neste møte. Fremsettes et slikt krav skal styret ved avstemming avgjøre hvorvidt de vil imøtekomme kravet.

¹⁹ Fem av de 12 regionale 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.

²⁰ Sveriges riksbanks første renteprognose kom i bankens pengepolitiske rapport den 15. februar 2007

Mandatet for pengepolitikken

Pengepolitikken i Norge utøves av Norges Bank. Bankens virksomhet er regulert i lov om Norges Bank og pengevesenet (sentralbankloven), vedtatt av Stortinget 24. mai 1985. Lovens paragraf 2 omhandler forholdet til statsmyndighetene, mens paragraf 4 omhandler vedtak om endringer i kronens kursordning. I henhold til paragrafene 19 og 20 fastsetter Norges Bank vilkårene for rentesatsen på bankenes innskudd og lån i sentralbanken.

Med hjemmel i sentralbanklovens paragraf 2 tredje ledd og paragraf 4 annet ledd fastsatte Regjeringen 29. mars 2001 ny forskrift for pengepolitikken. Forskriften gir Norges Banks mandat for gjennomføringen av pengepolitikken. I forskriftens paragraf 1 heter det:

«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.

Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

Norges Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal i samsvar med første ledd rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent.

Det skal i utgangspunktet ikke tas hensyn til direkte effekter på konsumprisene som skyldes endringer i rentenivået, skatter, avgifter og særskilte midlertidige forstyrrelser.»

Norges Bank uttalte seg om mandatet i brev til Finansdepartementet av 27. mars 2001. Her heter det blant annet:

«Norges Bank legger til grunn at pengepolitikken virker med et betydelig tidsetterslep. Banken må derfor være fremoverskuende i sin rentesetting. Virkningene av renteendringer er usikre og vil variere over tid. Endringer i renten vil bli foretatt gradvis, slik at banken får anledning til å vurdere virkningene av renteendringer og annen ny informasjon om den økonomiske utviklingen. Dersom prisstigningen i en periode avviker vesentlig fra målet, vil Norges Bank sette renten med sikte på at konsumprisveksten gradvis bringes tilbake til målet. Norges Bank vil søke å unngå unødige svingninger i produksjon og etterspørsel.»

Instruksjonsparagrafen

§2 i lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven):

§ 2. Forholdet til statsmyndighetene

Banken skal utøve sin virksomhet i samsvar med de økonomisk-politiske retningslinjer som er fastlagt av statsmyndighetene, og med de internasjonale forpliktelser landet er bundet av.

Før banken treffer vedtak av særlig viktighet, skal saken være forelagt departementet.

Kongen i statsråd kan treffe vedtak om bankens virksomhet. Disse vedtak kan være generelle regler eller pålegg i enkeltsaker. Banken skal ha anledning til å uttale seg før det treffes slikt vedtak. Melding om vedtak skal sendes Stortinget snarest mulig.

Banken er et eget rettssubjekt, som eies av staten. Riksrevisjonen fører kontroll med statsrådets myndighetsutøvelse etter lov 7. mai 2004 nr. 21 om Riksrevisjonen og instruks fastsatt av Stortinget.

2 gir en oversikt over publiseringer knyttet til hovedstyrets rentebeslutninger. Materialet publiseres samtidig på norsk og engelsk på internett.

Det offentliggjøres ikke referat fra hovedstyrets rentemøter, men i kapittel 1 i Pengepolitisk rapport fremkommer hovedstyrets vurderinger og pengepolitiske strategi. I pressemeldingen etter hvert rentemøte gjøres det rede for både de vesentlige trekk ved utviklingen i økonomien som har fått betydning for beslutningen om renten, og for hovedstyrets avveiiinger.

Norges Bank rapporterer om gjennomføringen av pengepolitikken i sin årsberetning. Da Norges Bank uttalte seg om det pengepolitiske mandatet i brevet til Finansdepartementet 27. mars 2001, skrev banken følgende: «Dersom det oppstår vesentlige avvik mellom den faktiske prisutviklingen og målet for pengepolitikken, vil banken redegjøre for årsakene til dette i årsberetningen. Det vil her bli lagt særlig vekt på eventuelle avvik utenfor intervallet på +/-1 prosentpoeng.» Årsberetningen sendes til Finansdepartementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget. Regjeringens vurdering av pengepolitikken fremgår av de årlige kredittmeldingene²¹, som blant annet omfatter virksomheten i Norges Bank. Sentralbanksjefen møter til åpen høring i Stortingets finanskomité, som ledd i finanskomiteens behandling av kredittmeldingen.

Norges Bank Watch er en serie av årlige rapporter om pengepolitikken i Norge. Rapportene lages av en uavhengig ekspertgruppe oppnevnt av Centre for Monetary Economics, som er tilknyttet Handelshøyskolen BI. Norges Bank Watch blir delfinansiert av Finansdepartementet. Vurderingene til Norges Bank Watch blir gjengitt i Regjeringens kredittmelding.

²¹ Se for eksempel St.meld. nr. 23 (2006-2007) Kredittmeldinga 2006.

Tabell 2. Materiale til rentemøtene og offentliggjøring

Materiale	Offentliggjøring
Pengepolitisk rapport med hovedstyrets pengepolitiske vurderinger og strategi og Norges Banks renteanslag offentliggjøres tre ganger i året og er referanse for de enkelte beslutninger om styringsrenten de neste fire månedene	Kl. 14.00 samme dag som rentemøtet
Pressemelding med redegjørelse for avveieringer i forbindelse med rentebeslutningen	Kl. 14.00 samme dag som rentemøtet
Sentralbanksjefens/visesentralbanksjefens figurpresentasjon i rentemøtet ¹	Kl. 14.00 samme dag som rentemøtet
Sentralbanksjefens/ visesentralbanksjefens pressekonferanse der de gjør nærmere rede for hovedstyrets rentebeslutning og bakgrunnen for denne. Lyd og bilde fra pressekonferansen overføres på internett og er tilgjengelig på internett i ettertid. I tillegg til direkte bildeoverføring har Norges Bank mobil-TV og podcasting.	Kl. 14.45 samme dag som rentemøtet
Rapport fra regionalt nettverk ²	Kl. 14.00 samme dag som rentemøtet

¹ Figurer som inneholder fortrolig informasjon, for eksempel prognoser fra OECD og IMF som ikke er publisert, anslag på lønnsutviklingen for enkeltgrupper som bygger på fortrolig informasjon fra arbeidsgivere eller arbeidstakerorganisasjoner, oppgaver fra særskilte virksomheter, og nye, foreløpige egne analyser offentliggjøres ikke.

² Hele rapporten offentliggjøres ikke, da den inneholder fortrolig informasjon om enkeltbedrifter.

Pengepolitikken drøftes også i de regelmessige rapportene om norsk økonomi fra IMF og OECD.

Åpenheten om Norges Banks virksomhet er i samsvar med sentralbanklovens § 3,²² anbefalingene fra litteraturen og internasjonal praksis.

Hovedstyret – Norges Banks pengepolitiske komité

I Norges Bank fattes de pengepolitiske beslutningene av Norges Banks hovedstyre. Hovedstyret består av 7 medlemmer: sentralbanksjefen, visesentralbanksjefen og 5 medlemmer som har sitt daglige virke utenfor banken. Norge skiller seg her fra øvrige land, bortsett fra Australia, ved at et flertall av medlemmene ikke er heltidsansatte i sentralbanken.

Medlemmene utnevnes av regjeringen. Ifølge Ot.prp. nr. 81 (2002–2003)²³ skal det ved utnevningen legges vekt på at hovedstyret skal reflektere en bred bakgrunn og kompetanse, med særlig vekt på økonomi og finans samt betydelig 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.

Som omtalt i kapittel 3 har enkelte sentralbanker representanter fra landets regjering til stede i sine pengepolitiske komiteer. I Norges Bank er politiske myndigheter ikke representert på noen måte i hovedstyret.

Hovedstyret har ansvaret for hele virksomheten i

banken, inkludert pengepolitikken. Hovedstyret fungerer som en pengepolitisk komité når det behandler saker knyttet til pengepolitikken. I hovedstyrets møter om pengepolitikken legger sentralbanksjefen fram sin tilrådnning til vedtak som vurderes i styret. Hovedstyret har delegert til sentralbanksjefen å kommunisere beslutningen utad.²⁴ Det kan være riktig å betegne hovedstyret som en kollegial komité.

Kommunikasjon

Norges Bank er en av få sentralbanker i OECD-området som kommuniserer sine forventninger til utviklingen i renten ved å gi en egen prognose for renten fremover. 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 avveieing, bidrar den til å gjøre pengepolitikken mer forutsigbar (Bergo 2006). Selv om mye usikkerhet vil gjenstå, blir det lettere for aktørene i det økonomiske livet å vurdere renteutviklingen. Det bidrar til å gjøre pengepolitikken mer effektiv. Rentebanen er betinget av den økonomiske utviklingen og Norges Banks forståelse av hvordan økonomien virker. Ordningen er i tråd med anbefalingene fra teorien, men det er foreløpig bare tre sentralbanker som publiserer egne renteprognoser. Sentralbanken på New Zealand har publisert renteprognoser helt siden 1998, Norges Bank fra 2005 og Sveriges riksbank fra februar i år. I sentralbanken på Island legger staben fram en

²² § 3. Bankens uttalelser

Banken skal avgi uttalelse om spørsmål den blir forelagt av Kongen eller departementet.

Banken skal underrette departementet når det etter bankens oppfatning er behov for tiltak av penge-, kreditt- og valutapolitisk karakter av andre enn banken.

Banken skal informere offentligheten om penge-, kreditt- og valutaforholdene.

Banken skal informere offentligheten om de vurderinger som har vært grunnlaget for beslutninger som gjelder utøvelsen av pengepolitikken.

²³ Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) *Om lov om endringer i sentralbankloven og finansieringsvirksomhetsloven og om opphevelse av valutareguleringsloven og penge- og kredittreguleringsloven*

²⁴ Som en praktisk arbeidsdeling kan visesentralbanksjefen både legge fram tilrådnningen i hovedstyret og kommunisere beslutningen utad, men dette vil da være på vegne av sentralbanksjefen.

renteprognose som underlag for rentebeslutningene. Enkelte andre sentralbanker vurderer nå å publisere egne renteprognoser.²⁵

5 Sammenfatning

De siste 20 årene har det skjedd store endringer i pengepolitikken internasjonalt og i Norge. Sentralbankene er blitt uavhengige i virkemiddelbruken, og målet for rentesettingen er å bidra til prisstabilitet. Samtidig er organiseringen av beslutningene internt i flere sentralbanker blitt endret. I de fleste sentralbanker fattes beslutningene nå av en komité. Sentralbankene er blitt mer åpne for innsyn.

Demokratiske hensyn tilsier at en uavhengig sentralbank er åpen. Hensynet til effektiv pengepolitikk tilsier at sentralbanken kommuniserer sine forventninger til utviklingen i renten og økonomien. Formen på denne kommunikasjonen vil trolig avhenge av hvordan beslutningene fattes internt i sentralbanken. Ligger ansvaret hos en enkelt sentralbanksjef eller en mer kollegial komité, kan en rentebane med en tilhørende begrunnelse kommuniseres. For mer individualistiske komiteer kan dette være mer krevende, men disse kan ha fyldige referat.

Det er forskjeller mellom ordningene i ulike land. Forskjellene gjelder særlig de pengepolitiske komiteenes størrelse, sammensetning og arbeidsform, og formen på sentralbankenes kommunikasjon. Ulikhetene reflekterer trolig at sentralbankene opererer i ulike økonomier og at ulike tradisjoner kan begrunne ulike arbeidsformer. Teoretisk og empirisk forskning gir ikke et klart svar på hva som er den beste ordningen.

Referanser

Amato, J. D., Stephen Morris, og Hyun Song Shin (2002): «Communication and Monetary Policy», *Oxford Review of Economic Policy*, 18, s. 495–503

Berger, H. (2006): «Optimal central bank design: Benchmarks for the ECB», *The Review of International Organizations*, 1, s. 207–235

Bergo, J. (2006): «Prognoser, usikkerhet og valg av renteforutsetning i pengepolitikken», Foredrag av visesentralbanksjef Jarle Bergo på Valutaseminar, Sanderstølen 27. januar 2006

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

Dornbusch, R., S. Fischer og R. Startz (2004): *Macroeconomics*, Ninth edition, McGraw-Hill

Friedman, M. (1968): «The Role of Monetary Policy», *American Economic Review*, Vol. 58, s. 1–17

Fujiki, H. (2005): «The Monetary Policy Committee and the Incentive Problem: A Selective Survey», *Monetary and Economic Studies*, 23, s. 37–82

Gerling, K., Gruner, H.P., Kiel, A. og E. Schulte (2005): «Information acquisition and decision making in committees: A survey» *European Journal of Political Economy*, 21, s. 563–597

Gerlach-Kristen, P. (2004): «Is the MPC's voting record informative about future UK monetary policy?» *Scandinavian Journal of Economics*, 106, s. 299–313

Goodhart, C.A.E. (2001): «Monetary Transmission Lags and the Formulation of the Policy Decision on Interest Rates», *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, juli/august, s. 165–181

Ingves, S. (2007): «Kommunikation – vilka krav ställs på en självständig centralbank?» Foredrag Nationalekonomiska föreningen 24. april, Stockholm, <http://www.riksbank.se/templates/Page.aspx?id=24601>

King, M (2005): «Monetary Policy: Practice Ahead of Theory», Speech at the Mais Lecture at the Cass Business School in London, 17. mai. <http://www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2005/speech245.pdf>

King, M. (2006): «Mansion House Dinner», Speech at the Lord Mayor's Banquet for Bankers and Merchants of the City of London at the Mansion House, 21. juni. <http://www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2006/speech278.pdf>

King, M (2007): «The MPC Ten Years On», Lecture to the Society of Business Economists, 2. mai. <http://www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2007/speech309.pdf>

Kydland, F. E. og E. C. Prescott (1977): «Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans», *Journal of Political Economy*, 85, s. 473–490

Lomax, R. (2007) «The MPC comes of age», Lecture De Mont University, Leicester 28. februar, <http://www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2007/speech303.pdf>

Lucas, R.E. (1972): «Expectations and the Neutrality of Money», *Journal of Economic Theory* 4, s. 103–124

²⁵ Bl.a. uttalte den britiske sentralbanksjefen følgende i mai 2007, se (King 2007): «We shall keep in close touch with our colleagues in central banks that do publish forecast of policy rates to see what we can learn from their experience. If we feel that there are net benefits from following their example, then we will do so».

- Maier, P. (2007): «Monetary Policy Committees in Action: Is There Room for Improvement?» *Working Paper 07-6*, Bank of Canada
- Mishkin, F.S. (2004): «Can Central Bank Transparency Go Too Far?» in Reserve Bank of Australia, *The Future of Inflation Targeting*
- Phelps, E. S. (1967): «Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time», *Economica*, Vol. 34, s. 254–281
- Siebert, A. (2006): «Central Banking by Committee», *International Finance*, 9, s. 145–168
- Svensson, L. E. O. (2006): «Social Value of Public Information: Morris and Shin (2002) Is Actually Pro Transparency, Not Con», *American Economic Review*, 96, s. 448–451
- Svensson, L.E.O (2007): «Optimal Inflation Targeting: Further Developments of Inflation Targeting», in Mishkin, Frederic, and Klaus Schmidt-Hebbel (eds.), *Monetary Policy under Inflation Targeting*, Banco Central de Chile, s. 187–225
- Vandenbussche, J. (2006): «Elements of optimal monetary policy committee design», *IMF Working Paper WP/06/277*
- Walsh, Carl E. (2003): *Monetary Theory and Policy*, Second edition, MIT Press
- Woodford, M. (2005): «Central-Bank Communication and Policy Effectiveness», revised September 2005. Publication draft of paper presented at FRB Kansas City Symposium on «The Greenspan Era: Lessons for the Future», Jackson Hole, Wyoming, August s. 25–27