

Penger og frihet – betydningen av tillit

Tale av sentralbanksjef Øystein Olsen på Kulturhistorisk museum 3. juni 2014.

Tusen takk for invitasjonen til å snakke om et viktig tema for en sentralbank – betydningen av tillit til pengeverdien. Jeg må samtidig berømme Kulturhistorisk museum for en utstilling som er både spennende og tankevekkende.

Noen av dere har kanskje vært innom Norges Bank salen og lest historien om den dramatiske gulltransporten i 1940. Den gang var gull landets viktigste internasjonale reserve og det var viktig å få det ut da landet ble okkupert. Regjeringen i London kunne enkelt bytte gullet inn i mer gangbar mynt. Det ga handlingsfrihet i eksil.

Metall som byttemiddel, har en lang historie, helt tilbake til oldtidens Mesopotamia for 5000 år siden. Der begynte folk for første gang å bruke små metallstykker med påstemplet vekt som byttemiddel. Mesopotamia var – for sin tid – et velutviklet samfunn. Landbruket var omfattende, og i byene spesialiserte folk seg innen ulike yrker. Handel med varer og tjenester ga behov for et allment akseptert byttemiddel. Metallstykkene var et nyttig bidrag til å gjøre handelen med varer og tjenester effektiv.

Fra Mesopotamia må vi gjøre et langt tidsmessig sprang – til Lydia på vestkysten av dagens Tyrkia for 2600 år siden. Her finner vi for første gang identisk utformede metallstykker med et stempel der kongen garanterer vekten. Dette regnes som de første pengene.

I dag tar penger mange former. Vi bærer fortsatt rundt på mynter, men vi har også sedler, og tilgang på kontopenger. Med bankkort og mobiltelefoner kan vi raskt flytte penger fra en konto til en annen. Transaksjonene ser vi bare som tall på en skjerm. Likevel har vi tillit til dem.

Penger fyller tre grunnleggende oppgaver; De fungerer som allment akseptert betalingsmiddel, de gjør nytte som verdimåler og regnskapsenhet, og de er godt egnet til oppbevaring av verdier. Et velfungerende pengevesen er et viktig fundament for en økonomi. Det gir oss frihet til å forvalte de verdiene vi skaper.

Når vi kan selge vår arbeidskraft eller varen vi har produsert mot penger, gir det rom for handel og spesialisering. Langsiktige avtaler om kjøp og salg kan inngås når vi har trygghet for at pengenes verdi holder seg. Penger er i tillegg upersonlige. Vi er ikke bundet til byttehandler. Vi står fritt til å bestemme hvor og hvordan pengene skal brukes.

Med en stabil pengeverdi har vi også frihet til å velge når bruken skal skje. Opptjente midler kan spares, som en sikkerhet mot uforutsette hendelser, eller for å investeres i eiendom eller produksjonsutstyr. Høy inflasjon gir en vilkårlig omfordeling fra de som har spart til de som har gjeld. Incentivene til å spare ødelegges. Deflasjon eller prisfall er også problematisk. Det gir tyngende gjeldsbyrder, noe vi så under paripolitikken på 1920-tallet og under depresjonen på 1930-tallet. Både høy inflasjon og deflasjon rammer investeringer i produktiv kapital.

I perioder med høy og svingende inflasjon tildekkes informasjonen som ligger i prisen på en vare. Det blir uklart hvorvidt en prisendring skyldes at det generelle prisnivået er økt, eller om kostnadene ved å produsere varen har økt. Det kan føre til feilinvesteringer.

Høy inflasjon har også en selvforsterkende effekt. Når inflasjonen først har slått rot, venner folk seg til at prisene stiger raskt, og tar høyde for det både i lønnsoppgjør og når priser settes. Dette ble et stort problem på 1970- og 1980-tallet.

Skal penger fylle sine oppgaver, må vi stole på at verdien holder seg over tid. Pengevesenets historie handler om hvordan myndighetene til ulike tider har forsøkt å bygge tillit til pengeverdien. Men det er også historien om hvordan tilliten i mange tilfeller er blitt undergravet.

Til Norge kom mynter først som utenlandsk valuta – et resultat av vikingenes utstrakte handelsvirksomhet. Etter at Harald Hardråde etablerte det første norske myntvesenet overtok raskt norske mynter. Myntene bar kongens segl som garanti for sølvinnholdet. Når nye konger inntok tronen, ble de gamle myntene samlet inn og vekslet om til mynter med den nye kongens segl. Myntene tjente dermed også som en stadfesting av den sittende kongens makt.

Det er flere eksempler på at middelalderkongene ga ut mynter med stadig dårligere sølvinnhold. Ved å redusere sølvinnholdet, eller tilby dårlig kurs når gamle mynter måtte byttes inn, skaffet tronen seg inntekter. Kongene begrenset bruk av annen mynt gjennom lover. De norske kongene var ikke de eneste som undergravet tilliten til myntene ved å redusere sølvinnholdet. Mest kjent er Henrik 8. som utviklet dette til en – ikke så edel – kunst.

I løpet av 1700-tallet innførte mange land sedler som tvunget betalingsmiddel. Sedlene var et verdipapir som ga eieren krav på en viss mengde sølv fra utstederen. Retten til å utstede sedler ble gitt som et kongelig privilegium.

Bruk av papirpenger var effektivt, men gjorde det samtidig enkelt å vanne ut pengeverdien. Mens utmynting av sølv og gullmynter var begrenset av mengden tilgjengelig edelt metall, var det billig å trykke papirpenger. Det var lite som hindret en eneveldig konge fra å sette seddelpressen i gang hvis fristelsen eller behovet for penger ble for stort. Europa var langt fra et fredelig kontinent. Kriger inntraff hyppig og måtte finansieres. Dette førte ofte til at innløsningsplikten ble suspendert.

I Danmark-Norge ble seddelbankens plikt til å veksle sedler mot sølv opphevet i 1757 etter utbruddet av syvårskrigen. I årene som fulgte ble stadige kriger og konflikter finansiert med trykking av nye sedler. Forsøkene på å rydde opp i pengevesenet var halvhjertede og førte ofte til mer uorden.

Napoleonskrigene førte med seg kaos i pengevesenet. Da Danmark-Norge ble dratt inn i krigen, var det to banker – begge med kongelig privilegium - som utstedte sedler: Riksdaler courant og riksdaler speciedaler eksisterte side om side. Kong Fredrik VI fortsatte å finansiere offentlige utgifter ved å trykke penger. I Norge gjorde blokaden det vanskelig å få tilførsel av sedler fra Danmark. For å bøte på pengemangelen utstedte

regjeringskommisjonen pengeerstatninger som kunne benyttes mot offentlige kasser, såkalte «assignasjonsbevis». Landet ble i tillegg rammet av uår.

Kombinasjonen av knapphet på varer og flere sedler i omløp førte til hyperinflasjon og manglende tillit til pengevesenet. Fra 1806 til 1813 ble prisnivået mer enn tyvedoblet. I 1813 ble pengeverdien nedskrevet med nær 90 prosent, samtidig som en ny seddelbank ble opprettet og en ny pengeenhet introdusert; riksbankdaler. Men kaoset i pengevesenet og folks manglende tillit til sedlenes verdi vedvarte. Posteringene i regnskapet mellom kjøpmann Poul Hansen i Tromsø og gjestgiver Thom'søn på Burøy, ble ført i varesorter som tran eller storsei. Pengevesenet var nær et sammenbrudd.

Adskillelsen fra Danmark innebar en oppsplitting av den dansk-norske pengeunionen. På Eidsvoll fremholdt Christian Magnus Falsen: Ingen stat kan bestå uten et velfungerende pengevesen. En egen valuta ville være et symbol på landets suverenitet og frihet.

De folkevalgte tok selv ansvaret for pengevesenet. I grunnlovens paragraf 75 c slås det fast: «Det tilkommer Storthinget:[..] at føre Opsyn over Rigets Pengevæsen». I novembergrunnloven ble det slått fast at Norge skulle ha sin egen bank og sitt eget pengevesen.

Kongen skulle ikke lenger ha fullmakt til å trykke penger etter eget forgodtbefinnende. Bak denne beslutningen lå bitre minner om pengevesenets forfall i unionstiden og inspirasjon fra opplysningstidens tenkere og revolusjonene i USA og Frankrike. Danskekongens enevelde skulle erstattes av folkesuverenitet og maktfordeling. Institusjoner med klart avgrensede roller skulle hindre vilkårlig maktbruk og bygge tillit.

Stortinget ga oppdraget med å holde oppsyn med landets pengevesen videre til Norges Bank, som ble etablert i 1816. Bankens hovedsete ble fra starten lagt til Trondheim – tolv dagsreiser fra Regjeringen i Christiania, og enda lengre fra Stockholm. Det ga en geografisk – og ikke bare formell – avstand til statsmakten.

Det var presserende å få økonomien på fote igjen. Uten tillit til pengevesenet og valutaen ville landets økonomiske frihet være begrenset. Men det skulle ta tid å gjenreise tilliten til pengeverdien. De første årene etter 1814 er preget av mange og ulike sedler i omløp, nye runder med devaluering og kraftig prisstigning. Fra 1814 til 1817 ble prisene mer enn doblet.

Under finansdebatten på Eidsvoll, 13. mai 1814, hadde Riksforsamlingen besluttet å trykke opp tilstrekkelig med riksbankdaler til å dekke statens underskudd. Riksforsamlingens medlemmer garanterte personlig for både statsgjeld og seddelkurs. Dette ble omtalt som «Eidsvollgarantien». Men garantien ble ikke fulgt opp av konkrete tiltak. Det økonomiske fundamentet for en stabil pengeverdi var heller ikke til stede. Garantien ble forkastet av Stortinget allerede etter to år, og riksbankdaleren ble byttet ut med speciedaler. Pengeverdien skulle garanteres av en beholdning sølv. En egen sølvskatt ble utskrevet.

For en ung nasjon var det kostbart å bryte løftene om stabile pengeverdier. Bruddet på Eidsvollgarantien ble lagt merke til internasjonalt. Da staten måtte ta opp lån, var det vanskelig å finne långivere. Lån som til slutt ble innvilget, ble gitt på tøffe vilkår.

Innføringen av speciedaler ga ikke den nødvendige tilliten til pengesystemet. I tillegg viste det seg vanskelig å innkreve sølvskatten. Verdien av speciedaler falt. I 1822 besluttet Stortinget å legge en mer langsiktig strategi. Innløsningskursen skulle gradvis øke til pari verdi. Samtidig ble det ført en streng økonomisk politikk som bragte statens finanser i balanse, og statsgjelden ble betalt. Først etter tyve år – i 1842 – var tilliten etablert og det ble mulig å veksle inn penger til pari sølvkurs.

Den siste halvdel av 1800-tallet var en periode med god økonomisk vekst og stabile priser. I denne perioden gikk stadig flere land over til å binde sin valuta til gull, og et internasjonalt fastkursssystem med gullstandard vokste frem. Norge innførte gullstandard i 1874 samtidig som vi gikk inn i en myntunion med Danmark og Sverige. Kronen overtok etter speciedaleren.

Den første verdenskrigen gjorde raskt slutt på det stabile pengevesenet som var etablert i tiårene før. I mange land falt myndighetene igjen for fristelsen til å finansiere krigen ved bruk av seddelpressen. Høy inflasjon ble igjen et problem.

Norge deltok ikke i krigen. Men penge- og finanspolitikken kom likevel ut av kontroll. 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. For en nøytral nasjon som Norge ga verdenskrigen opphav til store eksportinntekter. Spekulasjonsøkonomien som fulgte, førte til sterk vekst i kreditt og formuespriser, og en kraftig inflasjon. Pengemengden økte sterkt. Kronens verdi mot gull svekket seg kraftig både under og etter første verdenskrig. I 1920 var kronens kjøpekraft redusert til en tredel av hva den hadde vært før 1914.

Etter krigen fikk vi igjen erfare kostnadene ved å gjenoppbygge tilliten. Sentralbanksjef Nicolai Rygg, som ble ansatt i 1920, tok raskt fatt på oppgaven å bringe kroneverdien tilbake til førkrignivå gjennom den såkalte «paripolitikken». Det ble ført en restriktiv utlånspolitikk. Prisveksten falt raskt og realrenten steg. Til tross for bankkrise og urolige økonomiske forhold klarte man å feste kronen til pari kurs i mai 1928. Men kostnadene var store. Stram pengepolitikk og en kronkurs som var overvurdert i forhold til andre valutaer bidro til konkurser og arbeidsledighet. Gjennom store deler av 1920-tallet falt prisene. Paripolitikken var hard kost for en svak økonomi.

Virkningene av paripolitikken var smertefulle og ble møtt med kritikk fra mange hold. Rygg hadde lite til overs for kritikken. Han fastholdt at svakere kronkurs ville være et svik overfor sparerne og samtidig svekke tilliten til styringsevnen på lengre sikt. Rygg var meget bevisst problemene med å gjenopprette tilliten hundre år før. Han hadde sågar skrevet bok om det. I ettertid vil man med rette kunne si at pengepolitikken i denne perioden var lite fleksibel og at Rygg burde tatt større hensyn aktivitet og sysselsetting. Men erfaringen med paripolitikken inneholder også en annen lærdom: Det er forbundet med store kostnader å bringe inflasjonen ned når ankerfestet først glipper.

I Europa og USA var mellomkrigstiden preget av nedgangstider med deflasjon og arbeidsløshet. Handelsbarrierer og ustabile valutaforhold bremset handelen mellom land. I sluttfasen av andre verdenskrig gikk USA og en rekke europeiske land sammen om å legge

stabile rammer for gjenoppbygging av økonomiene etter krigen. Mellomkrigstidens økonomiske kaos skulle avverges og erstattes av stabilitet og faste valutakurser.

Bretton-Wood systemet la til rette for et bredt valutasamarbeid, hvor valutaene var knyttet til hverandre. Dollaren skulle være ankeret i systemet og ha en fast verdi i gull. Verdien av andre valutaer, som den norske, skulle deretter holdes fast mot dollar. Den indirekte bindingen mot gull skulle tjene som anker for stabile pengeverdier.

De første 25 årene etter andre verdenskrig bidro Bretton-Woods-systemet til lav inflasjon og stabilitet i det internasjonale pengevesenet. Det ga et solid fundament for gjenoppbyggingen etter krigen. Men etter hvert kom systemet under press. En av årsakene var at dollaren ikke kunne devalueres. Mot slutten av Vietnamkrigen ble det vanskelig for USA å holde verdien av dollar fast, og Bretton-Woods-systemets brøt sammen i 1971. Dette er siste gang vi har hatt en tilknytning til gull.

Perioden som fulgte, var kjennetegnet av høy og tiltakende inflasjon. Kronen var knyttet til ulike fastkurssystemer, men ingen av dem overlevde særlig lenge. Den økonomiske politikken, ikke minst her hjemme, var preget av tro på at økonomien kunne finstyres. Både blant økonomer og politikere var det en utbredt oppfatning at man kunne få lav arbeidsledighet i bytte mot litt høyere inflasjon. Sentralbankens selvstendighet var begrenset. Renten skulle først og fremst brukes for å støtte opp under investeringer og sysselsetting. Myndighetene hadde erklærte mål for verdien av kronen. Men devaluerte raskt når særnorsk lønns- og prispress ble en utfordring for eksportnæringene.

Betydningen av prisstabilitet ble tapt av syne. Det nominelle ankeret glapp. Sammenhengen mellom inflasjon og arbeidsledighet viste seg heller ikke å være særlig robust.

Inflasjonsperioden på 1970- og 80-tallet kan ikke knyttes til en krig eller uår. Denne gang lå årsaken i det økonomiske styringssystemet. Tiltakspakker, pris- og lønnsstopp og devalueringer viste seg etter hvert å være feil medisin. Grunnleggende endringer måtte til.

En nødvendig kursendring kom med oljeprisfallet i 1986. Alle krefter ble satt inn på å få kontroll med budsjettunderskuddet som var bygd opp. Våren 1986 devaluerte vi for siste gang og myndighetene gikk bort fra en politisk styrt rente. Renten ble satt med sikte på å holde kronekursen fast. På den måten skulle prisveksten bringes ned mot inflasjonen i andre land. Etter omfattende spekulasjoner mot flere valutaer i 1992 ble kronen tillatt å flyte. Pengepolitikken skulle fortsatt rettes inn mot stabilitet i kronekursen, men med mer slingringsmonn enn tidligere.

Norsk økonomi gikk i disse årene gjennom en tøff kur. Men gradvis fikk tilliten til pengepolitikken igjen feste, og inflasjon og realrente kom ned.

Frem mot tusenårsskiftet ble det stadig klarere at fastkurssystemet hadde utspilt sin rolle. Oljeinntektene økte, og partene i arbeidslivet fikk igjen problemer med å håndtere kostnadsveksten. Med fri kapitalbevegelser over landegrensene var det en tendens til at fastkurspolitikken bidro til å forsterke svingningene i økonomien. Vi trengte et nytt ankerfeste.

I 2001 fikk vi et inflasjonsmål for pengepolitikken. Norges Bank ble gitt i oppdrag å sette renten med sikte på å holde inflasjonen lav og stabil. Samtidig kom handlingsregelen for finanspolitikken, som staket ut en kurs for bruken av oljepenger.

Sammen ga inflasjonsmålet og handlingsregelen et stabilt styringssystem, basert på viktige lærdommer. Pengepolitikkenes overordnede mål må være prisstabilitet. Men uten en forsvarlig offentlig pengebruk kan jobben bli for tung.

Rentesettingen har vært forankret i inflasjonsmålet siden 2001. Prisstigningen er i dag så lav at folk flest sjelden bryr seg med den. Konsumprisveksten har forsvunnet fra avisenes førstesider, der den var en hyppig gjest på 1980-tallet. Når folk føler trygghet for pengenes verdi, kan de inngå langsiktige avtaler med det for øye. Forventninger om lav prisvekst er i seg selv et viktig bidrag til at inflasjonen holder seg lav.

Og da er vi tilbake til mitt utgangspunkt i kveld. Skal pengene fylle sin funksjon, må folk ha tillit at pengenes verdi ikke forringes. Det primære målet for pengepolitikken er å bevare pengeverdien. Det uttrykkes nå som lav og stabil inflasjon. Virkemiddelet er renten. Men renten virker også på andre størrelser i økonomien. Derfor er inflasjonsstyringen fleksibel.

I gjennomføringen av pengepolitikken veier vi hensynet til inflasjonen mot hensynet til aktiviteten i økonomien og sysselsettingen. Pengepolitikken sikter også mot å være robust, blant annet ved å ta hensyn til at det er usikkerhet om hvordan økonomien virker. I tillegg søker vi i pengepolitikken å dempe faren for at finansielle ubalanser bygger seg opp.

Så lenge det er tillit til inflasjonsmålet, gir det frihet til å kunne ta hensyn til andre forhold når renten settes. Skulle tilliten til pengenes verdi igjen briste, mister vi den friheten. Som historien har lært oss, kan det være kostbart og ta lang tid å vinne tilliten tilbake.

Finanskrisen ga samtidig en påminnelse om at lav og stabil inflasjon ikke er tilstrekkelig til å forhindre finansielle kriser. Det finansielle systemet må reguleres bedre. Derfor innføres det nå ny regulering av banker i mange land.

Selv om høyere kapitalkrav vil gjøre bankene mer solide og kunne dempe oppbyggingen av ubalanser, kan vi ikke basere oss på at nye reguleringer vil fjerne risikoen for finansiell ustabilitet. En robust pengepolitikk vil derfor fortsatt se hen til faren for oppbygging av finansielle ubalanser.

Oppgavene og virkemidlene til en sentralbank endrer seg over tid. I dag er det nye og spennende utfordringer å gripe fatt i. Gjennom makroregulering av det finansielle systemet har mange sentralbanker fått nye oppgaver i arbeidet med å sikre finansiell stabilitet. Det er da viktig å være klar på hva som er de primære oppgavene til de ulike virkemidlene. Styringsrenten og kapitalkrav har ulike mål. Pengepolitikken skal sikre lav og stabil inflasjon og er førstelinjeforsvaret når konjunktorene svinger. Den motsykliske kapitalbufferen skal gjøre bankene bedre rustet til å møte perioder med store tap. Pengepolitikken må ikke overbelastes. I avveiningen mellom ulike hensyn må pengepolitikken holde fast ved sitt hovedmål – lav og stabil inflasjon.

Takk for oppmerksomheten.