

En nyttig sentralbank

Foredrag av sentralbanksjef Svein Gjedrem på Norges Banks Symposium "What is a useful central bank?".

Med forbehold om endringer under fremføringen.

I sitt første år som sentralbanksjef i 1985 holdt Hermod Skånland et foredrag med tittelen: "En nyttig sentralbank". [\[1\]](#)

Skånland sammenliknet den tyske sentralbankens uavhengighet med Norges Bank sin stilling i forvaltningen under datidens kredittrasjonering her hjemme. Han sa at: "hos oss, hvor sentralbanken ikke er gitt noen større makt å bygge på, er det andre egenskaper den må utvikle." Banken skulle være en god rådgiver for statsmyndighetene og effektiv som bedrift.

Men i løpet av Skånlands år som sentralbanksjef endret Norges Banks rolle seg. Renten ble igjen et aktivt virkemiddel i pengepolitikken.

Norges Bank i dag er et resultat av sin egen og landets økonomiske historie. Banken sin plass er påvirket av utviklingen i sentralbanker i andre land, men vi har også egne juridiske tradisjoner og vår egen måte å organisere statsforvaltningen på. Nyere økonomisk teori underbygger også de oppgavene banken er tildelt.

En sentralbank skiller seg fra andre forvaltningsorgan ved at den har sin egen balanse, selvstendig budsjettkompetanse og eget regnskap. For å vinne tillit på lang sikt må sentralbanken forvalte denne frie stillingen på en god måte. Jeg har lagt vekt på at banken skal drives effektivt og konsentrere seg om kjerneoppgavene.

De siste 10-12 årene har Norges Bank redusert antall ansatte som arbeider med sentralbankvirksomheten fra 1200 til 300 personer. Flere trengs ikke. Vi produserer ikke lenger statistikk, og vi er ikke lenger en industribedrift. Vi utsteder penger, men vi trykker ikke sedler eller preger mynt. Næringslivet har overtatt distribusjonen av penger.

Vi har da kunnet redusere kostnadene ved å drive banken med om lag 600 millioner kroner per år, målt i faste priser.

Samtidig er egenkapitalen mer enn doblet. Den er nå nesten 70 milliarder kroner. Den formelle uavhengigheten til sentralbanken må understøttes av solid egenkapital. [\[2\]](#)

De mål sentralbanken forfølger, er felles goder. Målet for pengepolitikken har alltid har vært bestemt av regjering og Storting, og lenge i lovs form. Hele tiden har Norges Bank utstedt sedler og mynt, det første hundreåret basert på sølv – eller gullstandard.

Men ellers har oppgavene til Norges Bank variert over tid. Vi forvalter det norske oljefondet. Det sprang naturlig ut fra banken sin forvaltning av valutaresservene. Fondet vil for øvrig ikke være tema i dette foredraget. [\[3\]](#)

Den spede begynnelsen

Norges Bank ble opprettet i 1816 som et aksjeselskap i privat eie, men under Stortingets kontroll. Den var landets første bank. Napoleonskrigene hadde vært dyre for danskene, og det endte i hyperinflasjon. For å sikre tillit til den nye spesidaleren måtte Norges Bank være selvstendig. [\[4\]](#) Det skulle være vanskelig for regjering og Storting å få sentralbanken i tale. Hovedkontoret ble lagt til Trondheim, tolv dagers reise fra hovedstaden. [\[5\]](#)

Banken skulle utstede norske sedler og mynt med en stabil verdi målt i sølv, utføre banktjenester for staten og gi lån og ta i mot innskudd. Egenkapitalen ble skaffet til veie ved en egen sølvskatt. Sølvstandard ble endret til gullstandard i 1874, og året etter gikk banken med i den skandinaviske myntunion. Vi fikk norske kroner som pengeenhet.

Norges Bank som bankenes bank

Norges Bank ble en mer moderne institusjon med ny lov i 1892. [\[6\]](#) Den ble bank for bankene som hadde vokst fram, og det ble innført en felles diskonto for hele landet.

Reglene for hvor mye gull det skulle være bak hver seddel, ble samtidig endret slik at Norges Bank lettere kunne møte bankenes etterspørsel etter likviditet. Det ble lovfestet at Norges Bank skulle være statens kasserer.

Banken forble rettslig uavhengig av statsmyndighetene i sin bruk av virkemidler: Heller ikke etter loven av 1892 kunne regjering og Storting instruere Norges Bank, og det var ingen adgang for andre myndigheter til å omgjøre bankens vedtak. Idealet i samtiden var en uavhengig sentralbank. [\[7\]](#)

Samtidig fikk Norges Banks direksjon en fast leder og en nestleder som begge ble oppnevnt av regjeringen. Stortinget oppnevnte øvrige medlemmer, og også representantskapet. De skulle føre tilsyn med banken. Behovet for å skille mellom ulike roller var nok ikke særlig godt forankret: Den første faste lederen av direksjonen, direktør Karl Gether Bomhoff, var samtidig stortingsrepresentant. [\[8\]](#) Han var forøvrig en av Henrik Ibsens få venner. [\[9\]](#)

I 1897 tok Stortinget sjansen på å flytte hovedkontoret til Norges Bank til Kristiania. Samme år fikk Norge en sjekkløp, og fra 1898 fungerte Norges Bank som oppgjørsbank i betalingene mellom de private bankene. [\[10\]](#)

De mer fleksible seddeldekningsreglene kom til stor nytte under Kristianiakrisen i 1899. Krisen fulgte en boble i hovedstadens bolig- og byggebransje. Dette var første gang sentralbanken opptrådte som långiver i siste instans til bankene.

Jobbetid, bankkrise og paripolitikk

De nokså stabile årene som så fulgte etter århundreskiftet tok brått slutt med utbruddet av første verdenskrig.

Norges Bank sin plikt til å innløse gull ble suspendert, og sentralbanken finansierte både økte aktiviteter for staten og andre formål. [\[11\]](#) Gullstandardens ideal om en uavhengig

sentralbank ble forlatt under denne krigen. Kredittveksten ble sterk. Sammen førte dette til jobbetid og dyrtid etterfulgt av børskrakk, bankkrise og fall i pengeverdien.

Francis Sejersted omtaler utnevnelsen av rogalendingen Nicolai Rygg til sentralbanksjef i 1920: *”Da Gunnar Knudsen [i 1920] kalte Rygg til sjefdirektørstillingen i Norges Bank, var hensikten nettopp å få en sterk og kyndig mann i stillingen. Gunnar Knudsen ante økonomisk uvær, og han ante noe som i stor grad var hans eget ansvar, at pengepolitikken hadde vært vanskjøttet under krigen. Det er viktig for bedømmelsen av Rygg at man hele tiden har dette in mente, han overtok et bo i den elendigste forfatning. Det ble under første verdenskrig ført en helt unødvendig slepphendt penge- og finanspolitikk.”* [\[12\]](#)

Norges Bank tok nå sikte på å bringe pengeverdien opp og dermed gullprisen i norske kroner ned gjennom den såkalte ”paripolitikken”. Det var en linje som ble fulgt i de fleste industrilandene, og det ville gjenopprette valutakursene fra før krigen. Et stabilt og konvertibelt valutasystem ble sett på som en forutsetning for vekst i verdenshandelen.

Rygg så det dessuten som en moralsk forpliktelse å føre kronen tilbake til pari. [\[13\]](#) Den norske staten hadde betydelig gjeld i pund og dollar, og han mente det var viktig at vi gjorde opp for oss i penger med like høy verdi som før. Det samme gjaldt småsparerne – de skulle kunne føle seg sikre på at pengene bevarte sin verdi over tid. [\[14\]](#)

Men sentralbanken hadde samtidig en bankkrise å hanskes med. For å holde bankene i gang ble det tilført penger, dels fra Norges Bank og dels fra statskassen. Det tok tid før kronen fikk tillit og paripolitikken virket. Først fra mai 1928 ble kronen festet til gull til pari kurs.

Regjeringen og Stortinget overlot mye av ansvaret for den økonomiske politikken til Norges Bank. [\[15\]](#) I finanskomitéens innstilling til sentralbankens beretning for 1924 kan vi lese: *”Flertallet finner, at dette ikke har det nødvendige kjennskap til alle de samspillende faktorer, som under disse vanskelige forhold må øve sin innflydelse på Norges Banks disposisjoner til å kunne foreta noen kritisk bedømmelse av disse.”* [\[16\]](#)

Med Berge Furre sine ord var det: *”allmenn semje om målet – gullkrona – frå høgrekant til venstrekant.”* [\[17\]](#)

Etter at kronens verdi var ført tilbake til pari, ble Norge rammet av den internasjonale krisen. Den startet i USA i 1929 og ledet til prisfall og formuestap i alle vestlige land. Gullstandarden var en viktig smittekanal. Usikkerhet førte til at kapitalen søkte til land med solide gullreserver, slike som USA. Land med små reserver måtte holde renten høy for å hindre at gull strømmet ut. I september 1931 bestemte Storbritannia seg for å gi slipp på gullstandarden. Samme måned stanset også Danmark, Sverige og Norge gullinnløsningen.

Norges Bank ble satt kraftig på prøve i mellomkrigstiden. Nicolai Ryggs lodd ble å rydde opp etter politikken under og rett etter krigen. Hans linje var internasjonal standard. [\[18\]](#) Han hadde sine kritikere, men det var ikke nødvendigvis en kritikk som vi i dag i ett og alt vil oppfatte som vel gjennomtenkt.

Synet på Rygg er blitt mer nyansert. [\[19\]](#) Men oppfatningen av Rygg og Norges Bank i mellomkrigstiden, som i ettertid festnet seg, fikk betydning for oppgavene sentralbanken ble

tildelt senere. Pendelen svingte i retning av mindre selvstendighet for Norges Bank, siden banken ble tillagt ansvaret for nedgangstidene. Dette inntrykket satt så sterkt og lenge i at det også fikk betydning for dagens sentralbanklov.

Skepsisen kommer tydelig til uttrykk hos Kåre Willoch som var statsminister da ny lov kom i 1985: *"[Nicolai Rygg] fikk hovedansvaret – og ble tillagt noe nær eneansvar – for en politikk som ble et avgjørende skremsel mot en uavhengig sentralbank for generasjoner av økonomer og politikere – blant dem undertegnede."* [\[20\]](#)

Etterkrigstid med samhandling og styringsoptimisme

Synet på økonomisk politikk endret seg vesentlig fra slutten av 1930-tallet og fremover. Bretton Woods-systemet med faste valutakurser mot amerikanske dollar ble etablert, der dollaren var festet til gull. Både John Maynard Keynes sine teorier og analyseverktøy utviklet av norske økonomer som Ragnar Frisch og Trygve Haavelmo skapte styringsoptimisme. Det la grunnlag for en ny økonomisk planlegging blant annet gjennom de årlige nasjonalbudsjettene.

Finanspolitikken – endringer i offentlige utgifter og skatter og avgifter – ble nå ansett som de viktigste virkemidlene for å utjevne konjunktorene. Bruken av direkte reguleringer i det økonomiske livet økte. Betydningen av renten ble tonet kraftig ned. [\[21\]](#) Vi fikk en sterkere sentralplanlegging med Finansdepartementet i en nøkkelrolle. Av den grunn ble også Norges Bank sine oppgaver endret. Det var banken helt enig i. Sentralbanksjef Gunnar Jahn uttalte i sin første årstale i 1946 at: *"Det er en selvfølge at en seddelbank ikke kan og ikke bør føre en politikk som er i uoverensstemmelse med den som er besluttet av Storting og Regjering."*

Samordningen med regjeringens politikk ble formelt styrket i 1949, ved at staten overtok alle aksjene i Norges Bank. Samtidig skulle bankens årsberetning sendes Finansdepartementet og ikke lenger direkte til Stortinget.

Korporative kanaler ble viktige. Det ga et visst rom for en sentralbank på leit etter en oppgave.

I Samarbeidsnemnda som ble opprettet i 1951, satt forretnings- og sparebankene, forsikringsselskaper, Finansdepartementet, Bankinspeksjonen og Norges Bank med sentralbanksjefen som formann.

Erik Brofoss, bankens leder fra 1954, var entusiastisk: [\[22\]](#)

"Under drøftelsen i nemnda av pengepolitiske og andre økonomiske spørsmål har Norges Bank ofte vært i den stilling at den har måttet prøve å finne mellomløsninger som har kunnet formidle de standpunkter som har vært inntatt fra Finansdepartementet og fra private finansinstitutter. Den faktiske innflytelse som Norges Bank på denne måten har fått både vis-à-vis Finansdepartementet og de private finansinstitusjoner, går langt ut over den myndighet som følger av formell lov."

I dag står dette oss svært fjernt.

Sekstitallet stod fortsatt i styringsoptimismens tegn, [23] og med penge- og kredittloven av 1965 [24], som var en fullmaktslov med virkemidler lagt til Kongen, gled Norges Bank over i en rolle som rådgiver. Det korporative kom noe i bakgrunnen, og kredittpolitikken ble integrert i nasjonalbudsjettet. [25]

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

Da Hermod Skånland begynte i Norges Bank som nestleder i 1971, ble han advart av kolleger i Finansdepartementet. Og i ettertid sa han at: " ... de visste ikke hvor rett de hadde i sine spørsmål. De ante ikke hvor lite det var å gjøre i Norges Bank av interesse den gangen. Den hadde ingen virkemidler, hadde ingen politiske oppgaver og var helt og fullt et kontrollorgan – foruten i noen tilfeller høringsinstans. Så jeg hadde plassert meg på sidelinjen, men jeg kompenserte dette ved å påta meg å være leder for flere offentlige utvalg." [26]

Sentralbanksjef Knut Getz Wold uttalte i 1972 at: [27] "Det karakteristiske for Norges Banks stilling i dag overfor statsmaktene ligger [imidlertid] ikke i den formelle avgjørelsesretten på bestemte områder, men i en rådgivervirksomhet...". Videre sa han at "Norges Bank har liten direkte makt. Slik bør det være. Men den har og bør ha innflytelse. Skal dens ord tillegges vekt, må den vite hva som hender ute og hjemme. Storting og regjering har det siste ordet. Når det er sagt, vil Norges Bank følge lojalt og energisk opp."

Arbeidet med å utvikle en økonomi med sterk sentral koordinering og styring kulminerte i 1973 med forslaget om å opprette et inntektspolitisk råd med styring av lønnsutviklingen. [28]

- Forslaget var logisk. Det var den siste veggen i byggverket som ble reist etter krigen. Koordinering og styring var viktige stikkord. Andre elementer var: Finanspolitikk rettet mot full sysselsetting
- Regulering av kreditt innenfor rammer som ble fastlagt i et eget kredittbudsjett
- Kanalisering av lån via statsbankene
- Regulering av kapitalbevegelser
- Lavt nominelt rentenivå fastsatt av statsmyndighetene
- Fast, men justerbar krone
- Bruk av prisregulering
- Aktiv næringspolitikk gjennom statlig eie og statlige støtte- og subsidieordninger

Forslaget om å etablere et inntektspolitisk råd fikk ikke tilslutning. Det ble tross alt for mye styring, samordning og koordinering. [29] Erfaringene fra 1970- og 80-tallet setter sitt preg på hvordan den økonomiske politikken er innrettet i dag i andre land og her hjemme.

Bretton Woods-systemet brøt sammen da USA finansierte Vietnamkrigen og store velferdsreformer med underskudd på sitt statsbudsjett, mens renten ble holdt lav. Dollarens verdi målt i gull måtte slippes løs, inflasjonen økte og det ble utløst et oljeprissjokk. Svikt i produksjon og sysselsetting fulgte.

I Norge importerte vi den høye inflasjonen, og den ble her også forsterket av galopp i lønningene og en rekke nedskrivninger av den norske kronen.

Høy inflasjon undergravde reguleringen av kredittmarkedet. Vi hadde hatt lav nominell rente lenge – i flere tiår – men prisstigningen hadde også vært beskjeden. Fra slutten av 1960-tallet endret dette seg. Realrenten ble sterkt negativ. Og det var enda verre. Lønnsгалoppen drev inntektene opp i høyere marginalsatser, og realrenten etter skatt kom enda mer på minussiden. Reguleringen av kreditt kunne ikke stå i mot den låneetterspørselen som fulgte.

Det norske pengemarkedet ble også tettere integrert med det voksende dollarmarkedet i Europa på denne tiden. Det skyldtes blant annet at oljeselskapene måtte veksle dollarinntekter til norsk kroner for å betale skatten sin.

Reguleringsregimet råtnet på rot.

Renten blir igjen et virkemiddel

Etter oljeprisfallet og den siste nedskrivningen av kronen i 1986 måtte renten settes slik at den understøttet vår valuta. Alternativet var fortsatte devalueringer, høy inflasjon og ustabil økonomi. Den forpliktende binding til en fastkurspolitikk fra sommeren 1986 førte til at initiativet til renteendringer i hovedsak kom til å ligge i Norges Bank. [\[30\]](#)

Høy inflasjon har store realøkonomiske kostnader. Det kommer blant annet til syne når vi skal få kontroll over inflasjonen igjen. Det skjedde i Norge på slutten av 1980-tallet, og fastkurspolitikken var da avgjørende for å få det til.

Vi kan kanskje si at pendelen hadde svingt tilbake fra det synet som gjaldt i den tidlige etterkrigstiden. Denne gangen var det ikke Norges Bank, men tvert i mot finanspolitikken og det detaljerte styringssystemet som hadde sviktet. Norges Bank måtte få spille en større rolle igjen for at økonomien skulle fungere godt.

Det skulle senere vise seg at kontroll over inflasjonen og en serie strukturreformer fra 1980- og det tidlige 1990-tallet la et grunnlag for to gylne tiår i norsk økonomi.

Utover på 1990-tallet skulle pengepolitikken brukes til å stabilisere kronen og dermed gi et bidrag til lav inflasjon. Statsbudsjettet skulle brukes til å jevne ut svingninger i produksjon og sysselsetting. Det ble krevende etter hvert som den gode økonomiske utviklingen og oljeinntektene skapte overskudd i statens finanser. Både renten og statsbudsjettet virket da tidvis til å forsterke, ikke dempe, konjunktorene. Det førte i sin tur til bevegelser i kronekursen. [\[31\]](#)

Norges Bank måtte erkjenne at vi ikke kunne finstyre valutakursen fra dag til dag og fra måned til måned. Banken kunne heller ikke med åpne øyne bidra til å skape inflasjon eller nedgangstid med deflasjon. Renten ble derfor i stedet rettet inn mot å holde inflasjonen på linje med eurolandene. I praksis styrte vi da fra 1999 mot en prisstigning på om lag 2 prosent. [\[32\]](#) 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.

Et formelt inflasjonsmål – med et mål på 2,5 prosent – ble innført i Norge i mars 2001. Det skjedde samtidig med at regjeringen trakk opp nye retningslinjer for finanspolitikken som åpnet for en gradvis, og opprettholdbar, innfasing av oljeinntekter i norsk økonomi.

Uavhengighet i virkemiddelbruken – en premis for stabil pengeverdi

Flere hensyn taler for å sette mål og delegere oppgaver til statlige institusjoner. Det kan lette sentrale myndigheters arbeidsbyrde. Staten kan også søke å unngå at etater fraskriver seg ansvar ved å gi dem klare mål og virkemidler. Videre kan målstyring og delegering av oppgaver gi bedre forutsigbarhet for andre aktører i det økonomiske livet.

I den økonomiske politikken trekkes dessuten gjerne fram at enkelte langsiktige mål bare kan nås dersom kortsiktige hensyn ikke tillates å bestemme bruken av virkemidler. [33] Slik er det med pengepolitikken og inflasjonsmålet. [34] Det kan være ønske om, med lav rente, å få til høyere vekst i produksjon og sysselsetting enn det som er bærekraftig. Men aktørene i det økonomiske livet kjenner til denne fristelsen. Hvis de ikke kan stole på at renten settes for å sikre stabil inflasjon, vil de forvente høyere inflasjon over tid. Den langsiktige kostnaden kan bli svært stor og den kortsiktige gevinsten begrenset. Det erfarte Norge og andre land på 1970- og 80-tallet.

Den britiske statsministeren Harold Wilson sa en gang at en uke er lang tid i politikken. Den holdningen påvirket også den økonomiske politikken i vårt land. Vi fikk da ustabil utvikling med både høy inflasjon og arbeidsledighet. På samme måte som Odyssevs lot seg binde til masten for å unngå sirenenes [35] fristelser, kan statsmyndighetene ved å sette mål og delegere oppgaver hindre seg selv i å føre en politikk som er skadelig i det lange løp.

En sentralbank bør være uavhengig i sin bruk av virkemidler, men målet for pengepolitikken må selvsagt fastsettes av regjering og Storting. [36]

Arbeidsdelingen ble klarlagt da regjeringen la fram sine retningslinjer i 2001.

De ulike delene av den økonomiske politikken virker forskjellig. De har derfor ulike oppgaver:

- Pengepolitikken styrer nå 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 – som må være bærekraftig på lang sikt, påvirker kronen og størrelsen på det konkurranseutsatte næringslivet på mellomlang sikt.
- Lønnsdannelsen og økonomiens strukturer og insentiver legger grunnlag for hvor godt og effektivt vi utnytter arbeidskraften og øvrige realressurser, og for veksten i økonomien.

Det er også samspill:

- Statsmyndighetene vil i sine vedtak om statsbudsjettet være opptatt av virkningene på norsk økonomi og vil derfor også ta hensyn til utslag på renten. Slik unngår de at veksten i offentlige utgifter trekker økonomien i en retning, og renten trekker i en annen.
- Med et kjent reaksjonsmønster i pengepolitikken, kan partene i de sentrale inntektsoppgjørene ta hensyn til virkningen via renten når lønnsveksten blir avtalt.
- Og dessuten, ved forhandlinger kan partene i offentlig sektor ta hensyn til at jo mer som tas ut i lønn, jo færre kan lønnes over offentlige budsjetter.

Sentralbankloven av 1985 – en ramme for dagens pengepolitikk

Pengepolitikken er hjemlet i den sentralbankloven som ble vedtatt i 1985. [37] Loven ble utarbeidet på bakgrunn av Norges Bank sin plass i styringsverket i etterkrigstiden. Hovedstyret, som erstattet direksjonen i loven av 1892, oppnevnes derfor nå av Kongen.

Etter loven er Norges Bank utøvende og rådgivende organ for penge-, kreditt- og valutapolitikken, og den skal overvåke penge- kreditt- og valutamarkedene.

Loven sier ikke noe om målet for pengepolitikken. Det er tvert i mot helt åpne formuleringer. [38]

Banken skal utøve sin virksomhet i samsvar med de økonomisk-politiske retningslinjer som er fastlagt av statsmyndighetene. Hva det betyr, var omstridt de første årene. Etter både lovtekst og forarbeider kan det også i dag fremstå som uklart hva det innebærer. Bestemmelsen har ikke fått noen videre praktisk betydning. Norges Bank leter i dag ikke lenger i offentlige dokumenter etter retningslinjene. Grunnen er at inflasjonsmålet, som er regulert i forskrift med hjemmel i andre bestemmelser i loven, gir et egnet mandat for sentralbanken.

Sentralbanken er ikke lenger et aksjeselskap slik den var fram til 1985, men et eget rettssubjekt eid av staten.

Sentralbanken skal forelegge saker av **særlig** viktighet for departementet før beslutning treffes. Foreleggelse gir Finansdepartementet en mulighet til å komme med synspunkter og Norges Bank en plikt til å vurdere dem, men den fritar ikke Norges Bank fra det hele ansvaret.

Lovteksten gir ikke anvisning om hvilke saker som ikke bare er viktige, men **særlig** viktige. Her gir lovforarbeidene liten veiledning i dag. Da loven ble arbeidet fram, var renten ikke et virkemiddel, men hadde karakter av å være et mål i seg selv. Den ble endret svært sjelden, og bare i kritiske situasjoner i norsk økonomi. Også i perioden med valutakursstyring på 1990-tallet var renteendringer knyttet til stor valutautgang eller inngang som kunne tyde på vesentlige ubalanser i vår økonomi. De siste 10-12 årene er dette helt endret. Norges Bank styrer etter et mål fastsatt av statsmyndighetene, renteendringene er oftest små og kommer sjelden som en overraskelse på aktørene i det økonomiske livet. De kan fremstå som viktige, men det vil være å inflatere språket å betegne dem som saker av **særlig** viktighet.

Når det i mer kritiske situasjoner, som høsten 2008, er aktuelt med større endringer i rente- og likviditetspolitikken, har banken utvilsomt plikt til å forelegge.

Det må alltid være en god strøm av informasjon fra Norges Bank til Finansdepartementet.

Norges Bank har en spesiell stilling i forvaltningen. Det kommer blant annet til uttrykk i instruksjonsparagrafen i sentralbankloven. Mens et departement i Norge, for øvrig i motsetning til i Sverige, lett kan instruere sine etater, stilles det overfor sentralbanken strenge formkrav til instruksjon. Adgangen kan ikke delegeres fra Kongen i statsråd til departementet. Banken skal høres på forhånd, og det skal snarest sendes melding til

Stortinget om hvorfor banken er instruert. Tidligere høyesterettsjustitiarius Carsten Smith har fremhevet at loven må tolkes slik at dette må skje i en særskilt melding og i full offentlighet. [\[39\]](#)

I sin høringsuttalelse til ny sentralbanklov ga Justisdepartementet ved deres lovavdeling uttrykk for at instruksjonsretten burde være mer i samsvar med vanlige regler for statsforvaltningen. De skrev videre: *”Vi bemerker for ordens skyld at vi er enige i at mye taler for at Norges Bank rent faktisk bare i begrenset utstrekning bør instrueres om sin myndighetsutøvelse. Rettslig sett bør det imidlertid ikke herske tvil om at det er adgang til [instruksjon], og adgangen bør utformes slik at det ikke blir praktisk nærmest umulig å benytte den”*.

Lovavdelingens syn ble ikke tatt til følge. Det ble valgt en lovparagraf som i praksis nærmest er umulig å benytte. Den har da heller aldri vært brukt i enkeltsaker, men bare da inflasjonsmålet ble innført i 2001 etter rådføring med Norges Bank. Inflasjonsmålet har Norges Bank, med Getz Wolds ord fra 1972, fulgt lojalt og energisk opp.

Instruksjonsparagrafen står ikke i veien for at Norges Bank setter renten uavhengig av påtrykk fra statsmyndighetene. Det er vanskelig i dag å se at dette vil kunne endre seg. Det er derfor neppe presserende å ta den bort. Et argument kunne likevel være at Norges Bank i internasjonale sammenlikninger fremstår som mindre uavhengig enn banken i virkeligheten er. På den annen siden kan en hevde at det vil kunne oppstå faretruende situasjoner for landet, for eksempel krigslignende tilstander, slik at sentralbanken selv finner at regjeringen burde instruere om valutareservene og sentralbankens styring av penger og likviditet.

Dagens norske sentralbanklov er på mange måter et produkt av 1960- og 70-tallets økonomiske tenkning, men det er gjort visse justeringer i loven etter 1985. Særlig viktig er forbudet mot at sentralbanken skal kunne gi kreditt til staten. Praksis for oppnevning av medlemmer til hovedstyret er også endret. Tidligere nominerte de politiske partiene på Stortinget aktuelle kandidater. Nå vurderes medlemmene uavhengig av partibakgrunn. De oppnevnes av Kongen etter tilråding fra Finansdepartementet.

Et typisk trekk ved nyere sentralbanklovgivning i andre land er at de inneholder en formålsbestemmelse som angir at sentralbankens primære mål skal være å sikre stabil pengeverdi. Hos oss fremkommer inflasjonsmålet i en forskrift med hjemmel i loven og da som et operativt og mer avledet mål. Dette er en vesentlig forskjell.

Et annet trekk ved sentralbanklover ute er rettslig uavhengighet, i den forstand at sentralbankens bruk av virkemidler, først og fremst renten, ikke kan overprøves, verken ved instruksjon eller omgjøring.

Skulle den norske loven vært skrevet i dag, ville den nok fått et mål. Som nevnt er forarbeidene til loven av 1985 dels utdaterte, slik at paragrafene må tolkes i lys av det økonomiske systemet vi har i dag.

Det heter dessuten i paragraf 1 at: *”banken kan sette i verk tiltak som er vanlige eller naturlige for en sentralbank”*, og det er noe vi vet endrer seg. Loven er derfor fleksibel nok til

å gi en ramme også for dagens pengepolitikk. Den presiserer dessuten at Norges Bank setter renten på sine utlån og innskudd.

Norges Banks ansvar er nå også godt befestet gjennom praksis.

Sentralbanken står til rette

Norges Bank har to sideordnede ledende organ: Foruten et hovedstyre, oppnevnt av Kongen, et representantskap som blir oppnevnt av Stortinget. Det viser også hvilken særskilt plass banken har i styringsverket. Denne direkte tilknytningen til landets nasjonalforsamling gjenspeiler at Stortinget etter § 75 bokstav c i grunnloven skal "føre Opsyn over Rigets Pengevæsen". Representantskapet har fremdeles en blanding av forvaltnings- og tilsynsoppgaver, men oppgavene ble avgrenset i loven av 1985. [\[40\]](#) Representantskapet skal føre tilsyn med bankens drift og med at reglene for bankens virksomhet blir fulgt. Det har sitt eget sekretariat, og det fastsetter Norges Banks regnskap og vedtar budsjettet.

Banken er fortsatt delvis Stortingets bank.

Det har skjedd en vesentlig endring det siste året ved at representantskapet ikke skal sende meldingen om sin virksomhet til Finansdepartementet, men direkte til Stortinget. Dette er en delvis reversering av den endring i loven som skjedde i 1949.

Etter mitt skjønn kan representantskapets oppgaver utvikles videre. Det bør blant annet kunne få en større rolle når styret og bankens ledelse skal oppnevnes, for eksempel i form av formell forslagsrett. [\[41\]](#) Det vil kunne gi representantskapet enda sterkere kjensle av eierskap til organisasjonen og forplikte det mer.

I sentralbankkretser kan det være lett å forveksle uavhengighet, faglighet og langsiktighet med ufeilbarlighet. [\[42\]](#) Selvstendighet i bruk av virkemidler må forutsette at sentralbanken er åpen og gir innsyn i grunnlaget for beslutningene. Det gir mulighet for å etterprøve bankens beslutninger.

Sentralbanken må dessuten stå til rette.

I Norge vurderer Finansdepartementet årlig gjennomføringen av pengepolitikken i en egen melding. Den bygger blant annet på en utredning av en uavhengig ekspertgruppe. Sentralbanksjefen møter til egen høring i Stortinget når finanskomiteen arbeider med meldingen. Behandlingen avsluttes med debatt i Stortinget.

Rådgiverrollen

Med nye og klare oppgaver i den økonomiske politikken har Norges Bank trukket seg mer tilbake som rådgiver. Vi har for eksempel sluttet å vurdere finanspolitikken årlig i det som i sin tid ble kalt budsjettbrevene, og vi uttaler oss bare sjelden om offentlige utredninger om økonomiske spørsmål.

Norges Bank er høringsinstans for lover og regler som berører stabiliteten i det finansielle systemet. [43] Vi plikter etter loven dessuten å varsle når det etter bankens oppfatning er behov for tiltak av penge-, kreditt- og valutapolitisk karakter av andre enn banken.

Finansiell stabilitet

Det er en utfordring for sentralbanken at det er et gap mellom de virkemidlene vi har til rådighet, og de forventningene som er til at vi kan sikre stabilitet i det finansielle systemet. Svikter tilgangen på midler til bankene ute eller hjemme, kommer de garantert til sentralbanken. Den står som långiver i siste instans, fordi den alltid har mulighet for å stille norske kroner til rådighet. Dessuten har sentralbanken valutareserver som bankene kan få tilgang til i kritiske situasjoner.

Men vi har ikke noen formell kompetanse til å regulere finansmarkedene og forebygge. Det vi kan gjøre, er å gi råd om reguleringer og stille vilkår for bankene sine lån hos oss.

Tilbake i 1986 ga Norges Bank store lån til bankene – på det meste rundt 80 milliarder kroner – for å hindre renteoppgang etter omfattende støttekjøp av kroner. [44] Lånene, som ikke var sikret, holdt Norges Bank på egne bøker da soliditetsproblemene i bankene begynte i 1987. Norges Bank ble senere kritisert for disse lånene. Kritikken var nok misvisende, men fordringene gjorde det krevende for staten å håndtere bankkrisen. [45]

I dag gir ikke Norges Bank lenger usikrede lån, og vi har gradvis skjerpet kravene til sikkerhet.

Mange banker har mye kortsiktig finansiering i pengemarkedet ute og hjemme. Erfaringen fra den seneste finanskrisen var at svikt i tilgang på lån ute kan svekke stabiliteten i systemet her hjemme selv om soliditeten i bankene i utgangspunktet ikke er truet. Neste skritt vil derfor være å ikke bare kreve sikkerhet, men også stille vilkår om at våre klienter – bankene – har bedre orden på sin finansiering. Bankene må ikke få bygge opp en stor likviditetsrisiko i tro eller forvisning om at Norges Bank trer inn dersom finansieringen ute svikter. Et marked fungerer dårlig på lang sikt med slik skjult støtte.

Med store usikrede lån endte Norges Bank i et tilfelle på 1980-tallet opp med å gi inntektsstøtte da en sparebank fikk soliditetsproblemer. Støtten kom i form av et lån til subsidiert rente, og i form av nedskrivning av et lån. Det var en del av en større pakke for å redde banken.] Finansdepartementet sendte umiddelbart egen melding til Stortinget (St. Meld. nr 24 (1989-90)). Her uttalte Finansdepartementet at *„Nedskrivningen av sentralbankens utlån kan [...] representere en aktiv anvendelse av statens midler som burde behandles i Stortinget på forhånd“*. Finanskomiteen sluttet seg til dette, og vedtaket ble endelig først etter Stortingets behandling.

Denne avgrensningen av sentralbanken sine oppgaver er viktig. Den skal ikke gi tilskudd eller kapital til bankene. Under krisen høsten 2008 sviktet bankenes kortsiktige og mellomlangsigte finansiering. Norges Bank ga kortsiktige lån slik det er vanlig og naturlig at sentralbanker gjør. Vi tok samtidig initiativ til at bankene fikk bytte boligobligasjoner (OMF-er) mot statspapirer. Statens balanse ble anvendt og ikke sentralbanken sin. Det ble ikke gitt langsiktige lån fra sentralbanken i stort omfang. [46] Her skiller vi oss nok fra hvordan krisen ble behandlet i en del andre land. Vi mener det er riktig at slik mellomlangsigte finansiering

– liksom soliditetsstøtte – er statens og ikke Norges Bank sitt ansvar, når så galt er skjedd at den først er nødvendig. [\[47\]](#) Det gir tiltaket en bred demokratisk forankring gjennom behandling i regjering og Storting. Det motvirker også slik kritikk mot tiltakene som ble rettet mot Norges Bank etter finansiering av bankene på midten av 1980-tallet.

Finansielle ubalanser bygges vanligvis opp over lang tid før de utløser en krise. Internasjonalt kalles gjerne de tiltak som skal forebygge systemrisiko i finanssektoren, for "macroprudential policy". Vi har kalt det for makrotilsyn.

Først og fremst bør myndighetene bruke strukturtiltak for å dempe selvforsterkende krefter bak kredittvekst og stigende eiendomspriser. Det viktigste vil være økte krav til egenkapital i bankene.

Den internasjonale minstestandarden for bankregulering skal forbedres ved at Basel-reglene nå kommer i versjon tre. Men vi ser at en del land ikke ønsker å sette strenge krav til sine banker. Disse landenes myndigheter er mer opptatte av at bankene skal ha minst like gunstige rammevilkår som konkurrentene fra andre land. Denne holdningen fører til en konkurranse om å svekke kravene mest mulig. Minstekravene blir ikke strengere enn det alle større land vil gå med på.

Med slike minstekrav er det all grunn til å fastsette strengere nasjonale regler. Norske myndigheter har i en årrekke gjort det, blant annet ved å kreve mer ren egenkapital i bankene enn det de fleste andre land har gjort.

Innvendingen fra bankene er at egenkapitalen er kostbar og at høyere kapitalkrav vil føre til dyrere utlån til husholdninger og næringsliv samt svekke norske banker sin evne til å konkurrere. Men det er vanskelig å ta alvorlig at en bank skulle tape i konkurransen dersom den ikke får adgang til å være like lite solid som en annen. Det resonneret må bygge på at staten redder bankene. Men den forutsetningen bør vi ikke akseptere. Med høyere andel egenkapital vil bankene bli mindre risikable både for aksjonærer og kreditorer, samt for staten. Mindre risiko betyr at de som låner til bankene, vil kreve lavere rente. [\[48\]](#)

I tillegg til høyere permanente kapitalkrav og andre strukturtiltak er det også riktig å bruke særskilte diskresjonære tiltak når systemrisikoen øker ut over det normale.

Basel III-reglene åpner for at bankene kan bli pålagt å ha høyere egenkapital når utlånsveksten tiltar og eiendomsprisene løper av gårde. Men andre virkemidler kan også brukes. Finanstilsynet setter for eksempel grenser for størrelsen på det enkelte lånet i forhold til stilt sikkerhet. Et annet tenkelig virkemiddel er minstekrav til de risikovekter bankene får bruke fra sine interne modeller når de beregner kapitaldekningen sin.

I andre land endres nå prosedyrene slik at sentralbankene skal delta når slike særskilte tiltak blir satt i verk.

I Norge har Finanstilsynet høy kompetanse på tilsyn med enkeltinstitusjoner. Norges Bank har ut fra arbeidsoppgavene sterkere kompetanse på makroøkonomiske forhold. Sentralbanken har også et informasjonsfortrinn ved at vi er bankenes bank og handler i

markedene ute og hjemme. Ansvarsfordelingen bør ta utgangspunkt i de fortrinn hver av organisasjonene har.

Finansdepartementet bør sette opp målet for makrotilsynet og delegere bruken av virkemidler. Departementet må også vurdere i etterkant om målene nås.

En mulighet er å delegere ansvaret for å iverksette særskilte tiltak mot systemrisiko til Norges Bank. Et alternativ er at Norges Banks kompetanse kommer til riktig anvendelse gjennom krav til prosedyrer. Banken kan for eksempel ha en rett og plikt til å uttale seg. Finanstilsynet bør i utgangspunktet måtte følge de rådene som gis. Hvis rådene fravikes, må det begrunnes særskilt, og begrunnelsen må gjøres offentlig kjent.

For å få en disiplinert beslutningsprosess må forholdet til den øvrige økonomiske politikken være klar. Makrotilsynet bør søke å bidra til redusert systemrisiko og ta pengepolitikken og finanspolitikken for gitt.

Pengepolitikken må er lav og stabil inflasjon og å bidra til å dempe svingninger i produksjonen og sysselsettingen. Pengepolitikken tar hensyn til at store utslag i kredittvekst og boligpriser kan virke inn på inflasjonen og produksjonen, men er ikke rettet særskilt inn mot å stabilisere det finansielle systemet.

Avslutning

La meg avslutte.

Norges Bank er ikke lenger på leit etter en rolle. Vi deltar ikke i korporative prosesser. Vi har trukket oss tilbake som rådgiver.

Vi tror vel ikke på finstyring av den økonomiske utviklingen, men vi har virkemidler som kan sikre lav og stabil inflasjon over tid.

Makrotilsynet er i støpeskjeen. Norges Bank må kritisk vurdere finansieringsstrukturen til de som har tilgang til våre låneordninger. Vi må utvikle virkemidler som kan lede bankene til å begrense sin kortsiktige opplåning ute og hjemme.

I dag er det en sterk kjensle i Norges Bank av at vi er til nytte.

Takk for at dere ville høre på.

Fotnoter

[1] Foredrag i Polyteknisk Forening, 17. september 1985. Trykket i Penger og Kreditt 3/1985.

[2] A. Cukierman (2008), "Central Bank Independence and Monetary Policymaking

Institutions - Past Present and Future", *European Journal of Political Economy*, 24 s. 722–36.

[3] For en nærmere omtale av Statens pensjonsfond utland se: "[Perspektiver for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland](#)", foredrag i Polyteknisk forening 2. november 2010.

[4] Se også Carsten Smith (1980): "Bankrett og statsstyre", s. 39: "*Det klassiske system internasjonalt sett har vært å knytte penge- og kredittpolitikken til en selvstendig stillet sentralbank.*" Universitetsforlaget..

[5] Lars Fredrik Øksendal (2008): "Trondhjem som hovedsete for Norges Bank – noen faktiske og kontrafaktiske betraktninger", [Staff Memo 2008/8](#), Norges Bank.

[6] Se Oskar Jæger (1894): "Udsigt over de forandringer, som Norges banks virksomhet har undergaaet ved den nye banklov", Statsøkonomisk tidsskrift.

[7] Gunhild Ecklund (2008): "Creating a new role for an old centralbank: The Bank of Norway 1945-1954." Series of Dissertations 2/2008, BI Norwegian School of Management.

[8] Det satt faktisk en stortingsrepresentant i hovedstyret så sent som i 1983.

[9] Ivo de Figueiredo (2007): "Henrik Ibsen. Masken", Aschehoug.

[10] Se Harald Haare (2007): "Norges Banks arbeid med avregning og oppgjør – et historisk perspektiv", [Penger og Kreditt 3/07](#).

[11] For en oversikt over lovendringer i forbindelse med første verdenskrig, se Carsten Smith (1980): "Bankrett og statsstyre", Universitetsforlaget.

[12] Francis Sejersted (1973): "Ideal, teori og virkelighet. Nicolai Rygg og pengepolitikken i 1920-årene". J.W. Cappelens forlag.

[13] I boken "Norsk økonomi det 20. århundre" viser forfatterne Fritz Hodne og Ola Honningdal Grytten til et foredrag Gustav Cassel, en internasjonalt kjent svensk økonom, holdt i Norges Industriforbund 23. november 1923 hvor Cassel mente at for Norge kunne en devaluering være gunstig. Dette krenket Rygg som viste til at Norge hadde gått en tung vei før, og kunne gjøre det igjen. Rygg hadde like før han tiltrådte skrevet bok om Norges Banks historie for årene 1816-1916, og hadde i tankene årene 1822-1842, da spesidaleren trengte 20 års deflasjon for å oppnå pari. Rygg uttalte: "*Det gjelder en ordning som er rotfæstet i vort retssystem, som vi ikke uten videre kan bryte med. Det ligger deri en moralsk forpliktelse til at gjenoprette pengevæsenets tidligere tilstande. Jeg vet, at det er en lang vei å gå, men jeg vil for mitt vedkommende fremhæve at vi vil gaa den vei.*". Sitatet er hentet fra Aftenposten omtale av diskusjonen i Norges Industriforbund, Se Aftenpostens Aftennummer 24. november 1923: "Veien og viljen. Et spørsmål, hvor nordmænd alene har ansvaret. Av direktør N. Ryggs svar til professor Cassel". Se også Wilhelm Keilhau (1952): "Den norske pengehistorie", Aschehoug for en omtale av diskusjonen mellom Rygg og Cassel.

[14] På den tiden hadde småsparingen en sentral funksjon når det gjaldt den sosiale trygghet i samfunnet, se Francis Sejersted (1973): "Ideal, teori og virkelighet". Nicolai Rygg og pengepolitikken i 1920-årene. Cappelen

[15] I 1926 uttrykte Venstres finansminister Holmboe at *"Nu er det imidlertid en kjendsgjerning at overalt hvor statsmaktene har tiltatt sig myndigheten over nationalbanken, har det gått galt, fordi interessene har vært så store og fristelsene har vært så sterke at det har vært umulig å motstå dem, og så har man forsynt seg av statsbankens sedler..."* Kilde: Francis Sejersted (1973): *"Ideal, teori og virkelighet. Nicolai Rygg og pengepolitikken i 1920-årene"*. J.W. Cappelens forlag.

[16] Kilde: Francis Sejersted (1973): *"Ideal, teori og virkelighet. Nicolai Rygg og pengepolitikken i 1920-årene"*. J.W. Cappelens forlag.

[17] Berge Furre (1999): *"Norsk historie 1905–2000: Industrisamfunnet – frå vokstervisse til framtidstvil"*, Det Norske Samlaget.

[18] For en livlig beskrivelse av de personlighetene som styrte de større sentralbankene på 1920-tallet, se Liaquat Ahammed (2009): *"The Lords of Finance. The bankers who broke the world"*. Penguin Books.

[19] Hermod Skånland skriver om behovet for å gjøre noen ansvarlig for de vanskelige tidene på 1920-tallet: *"Regjeringen pleier ordinært å være en god skyteskive, men det har liten appell å skyte på regjeringer som er gått av, og gjennom 1920-årene hadde det vært så mange regjeringer at ingen pekte seg ut som spesielt ansvarlig. Derimot hadde det vært en sentralbanksjef, som til gjengjeld hadde markert seg sterkt i landskapet. Nicolai Rygg ble den naturlige syndebukk som kunne mobbes både av de brede folkemasser og av historikerne, uten at økonomene fant grunn til å ta til motmæle."*

Dermed har det blitt nedfelt som en myte at 1920-årenes vanskeligheter skyldtes paripolitikken, og at Nicolai Rygg var den ansvarlige. Derfra var veien kort til en generell skepsis overfor pengepolitikk, kombinert med en mer spesiell mistro til sentralbanker og sentralbanksjefer." Hermod Skånland (1998): *"Mytedannelsen om paripolitikken"*, Aftenposten 30. mai.

[20] Kåre Willoch (1994): *"Hvor uavhengig bør sentralbanken være?"*, i Stabilitet og langsiktighet. Festskrift til Hermod Skånland, Aschehoug.

[21] For eksempel uttalte sentralbanksjef Erik Brofoss senere: *"...renten, som en gang nærmest var det eneste pengepolitiske virkemiddel, virker på et langt mindre område enn tidligere."* Kilde: Erik Brofoss (1959): *"Sentralbankens statsrettslige og forvaltningsrettslige stilling"*, Foredrag 27. oktober i Oslo Krets av Den Norske Sakførerforening. Foredraget er gjengitt i Statsøkonomisk tidsskrift 1960 s. 1-31.

[22] Erik Brofoss (1959): *"Sentralbankens statsrettslige og forvaltningsrettslige stilling"*, Foredrag 27. oktober i Oslo Krets av Den Norske Sakførerforening. Foredraget er gjengitt i Statsøkonomisk tidsskrift 1960 s. 1-31.

[23] Tore Jørgen Hanisch, Espen Sjøilen og Gunhild Ecklund (1999): *"Norsk økonomisk politikk i det 20. århundre. Verdivalg i en åpen økonomi"*, Høyskoleforlaget.

[24] Store deler av penge- og kredittloven av 1965 og loven om valutaregulering av 1950 ble først opphevet i 2003.

[25] Samarbeidet mellom myndighetene og bankforeningene døde ikke helt hen. I innstramningene i den økonomiske politikken i 1979 og 1980 spilte den såkalte konsumlånsforståelsen en viktig rolle. Bankene påtok seg å redusere sine utlån til husholdningene. Det førte til en markert økning i sparingen.

[26] Økonomisk Rapport Magasin, 12.01.2002: "Graver Gjedrem sin egen grav?"

[27] Knut Getz Wold (1972): "Norges Banks samarbeid med statsmaktene, bankene og utlandet," Kristofer Lehmkuhl Forelesning, Norges Handelshøyskole, 20. september.

[28] Jf. NOU 1973:36, "Om prisproblemene".

[29] Jf. NOU 1983:36 "Om prisproblemene".

[30] Hermod Skånland tidfester dette til desember 1986 (se Skånland (2005): "Tilbakeblikk på 20 år med ny sentralbanklov", [Penger og Kreditt 3/05](#)). Etter min mening skjedde dette tidligere.

[31] Kjell Storvik, sentralbanksjef fra 1995 til 1999 uttalte i et foredrag på FOREX NORWAY 28. august 1998: "Jeg minner om det velkjente faktum at en lavere kronekurs vil kunne bidra til å forsterke inflasjonsforventningene og at slike forventninger i sin tur vil kunne bidra til forventningene 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 kronekursen også begrense prisforventningene."

[32] Svein Gjedrem (1999): "Utfordringer i pengepolitikken", Aftenposten, 4. mai.

[33] Kydland, Finn E. and Prescott, Edward C. (1977): "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans." *Journal of Political Economy* 87, s. 473-492.

[34] Barro, Robert J. and David B. Gordon (1983): "A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model", *Journal of Political Economy* 12 s. 101-121.

[35] Elster, Jon (1979): "Ulysses and the Sirens. *Studies in Rationality and Irrationality*", University Press, Cambridge.

[36] Stanley Fischer introduserte forskjellen mellom måluavhengighet og instrument/virkemiddel uavhengighet. Se Fischer (1995): "Modern approaches to central banking", NBER Working Paper No. 5064.

[37] Loven drøftes i Helge Syrstad (2003): "Sentralbankens uavhengighet", Fagbokforlaget. Se også Per Christiansen (1987): "Norsk pengerett. En fremstilling av de offentlig rettslige regler om penger og pengesystemet", Universitetsforlaget, Oslo.

[38] I innstillingen fra finanskomiteen om lov om Norges Bank og pengevesenet (Innst. O. nr. 50 (1984-85) side 3 står det: "En ny sentralbanklov bør kunne tilpasses ulike utviklingsalternativer. I tråd med dette forslås en generalklausul for bankens virksomhet og at Kongen på flere områder gis fullmakt til å fastsette nærmere retningslinjer".

[39] Carsten Smith (1992): "Rettstenkning i samtiden", s 410. Universitetsforlaget.

[40] Helge Syrstad (2003): "Sentralbankens uavhengighet", Fagbokforlaget.

[41] Professor Eivind Smith skriver i en annen sammenheng et annet synspunkt som kan ha betydning: *"Det kan tenkes hevdet at uavhengighet [...] bare kan tenkes hvis myndigheten til å utpeke de personer som skal bemanne det "uavhengige" organ, er lagt til andre organer enn dem som de utpekte skal være uavhengige av. For eksempel skulle et organ der medlemmene er oppnevnt av Kongen, ikke kunne være "uavhengig" av Kongen (eller departementet)."* Kilde: "Den konstitusjonelle adgang til å legge vedtaksmyndighet til "uavhengige" organer." Vedlegg 5 til NOU 1997:19; "Et bedre personvern".

[42] Vi kan her vise til Norges Banks omdømmeundersøkelse. I en ellers positiv rapport, fremkom at en del mener Norges Bank er lukket og lite lydhør. Se [Pressemelding 24. juni 2010](#)

[43] Se § 3 i sentralbankloven.

[44] Se figur 1 i Karsten Gerdrup (2004): "Norges Banks rolle ved likviditetskriser i finansiell sektor. [Penger og Kreditt 4/04](#).

[45] For en nærmere diskusjon se Tore Jørgen Hanisch, Espen Sjøilen og Gunhild Ecklund (1999): "Norsk økonomisk politikk i det 20. århundre. Verdivalg i en åpen økonomi", Høyskoleforlaget og Fritz Hodne og Ola Honningdal Grytten (2002): "Norsk økonomi det 20. århundre", Fagbokforlaget.

[46] I et særtilfelle, i forbindelse med at bytteordningen ble etablert, ble det tildelt toårs- og treårs F-lån tilpasset små banker. Dette ble nøye gjort rede for i stortingsdokumenter.

[47] Se også Peter Stella: "Minimizing Monetary Policy". Papir presentert på årsmøtet til Bank for International Settlements i juni 2009.
<http://www.bis.org/events/conf100624/stellapaper.pdf>

[48] Mekanismen er kjent fra økonomisk teori, jamfør Miller-Modigliani-teoremet.