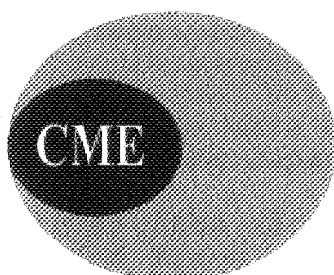


# Working Paper Series 2/98

## Look to England

**Arne Jon Isachsen**  
**Handelshøyskolen BI/CME**

Handelshøyskolen BI  
Hovedbiblioteket  
24 NOV. 2000



Centre for Monetary Economics

*SERIE/HANDE*

Arne Jon Isachsen  
Center for Research in Monetary Economics  
Handelshøyskolen BI  
28. januar 1998

## LOOK TO ENGLAND?

Umiddelbart etter valgseieren i mai 1997 iverksatte statsminister Tony Blair og hans finansminister Gordon Brown en omlegning av engelsk pengepolitikk. Bank of England fikk "instrument independence". Det betyr at banken ikke lenger trenger godkjenning av finansministeren for endring av sine renter. Frykten for at en Labour-regjering skulle bli "soft" i kampen mot inflasjon forsvant. Markedet likte det det hørte. Tilliten til Labours økonomiske politikk ble styrket, og markedsrentene gikk noe ned.

Som Chief Economic Adviser to HM Treasury and Head of Government Economic Services i perioden 1991-97 hadde Sir Alan Budd dårlig med fritid den helgen de nye retningslinjene for Bank of Englands virksomhet ble utarbeidet. Med bakgrunn som rådgiver til ledelsen i Barclays Bank har han grep på markedsaktørens tenkesett, og som professor før det, ved London Business School, har han nyttig akademisk erfaring. Ikke overraskende ble Sir Alan i november 1997 utnevnt som medlem av Monetary Policy Committee of the Bank of England. Sammen med de åtte øvrige medlemmene av denne komiteen skal han en gang i måneden bestemme om rentenivået til Bank of England skal heves, senkes eller forbli uendret.

Den 27. januar 1998 arrangerte den britiske ambassade et seminar der Sir Alan Budd redegjorde for omlegningen av engelsk pengepolitikk. Det gjorde han på en glimrende måte - velsignet fri for transparenter. Ettersom norsk penge- og valutapolitikk er under heftig debatt, kan en oppsummering av de britiske erfaringene være av en viss interesse.

### 1. Bakgrunn

England, og Tony Blair, høster nå fruktene at Margaret Thatchers tøffe økonomiske politikk. Inflasjon og arbeidsløshet er kommet kraftig ned, den økonomiske veksten er god, utenriksøkonomien, så vel som statsbusjettet, er i rimelig balanse. Hvem hadde vel trodd for ti år siden, at England skulle være blant de flinkeste i klassen på slutten av 1990-tallet, og Japan og Tyskland problembarna?

Men alt er ikke såre vel. Selv om det makroøkonomiske bildet er pent på plass, er her mange utfordringer på det mikroøkonomiske planet. Sir Alan trakk frem tre forhold som den sittende regjering er opptatt av: Utbredt fattigdom, sosial isolasjon og økende inntektsforskjeller. Den beste måten å møte disse problemene på er å få folk inn i godt betalte jobber.

Selv om bare omlag fem prosent av arbeidsstyrken mottar ledighetstrygd, det laveste tallet siden 1980, finnes det personer uten arbeid i én av fem husholdninger. Ikke-registrert arbeidsløshet er altså temmelig stor. Eksempelvis har antall uføretrygdede økt kraftig. Videre har England den største andelen av alene-foreldre i Europa. Og blant disse, den største andelen av hjemmeværende, ikke-jobbende.

For å bedre situasjonen arbeider myndighetene med å endre velferdssystemet. På marginen skal det bli mer attraktivt å jobbe og mindre attraktivt å motta offentlige ytelser. Videre iverksettes opplæringstiltak, med sikte på å gjøre folk som faller utenfor arbeidsstyrken, bl. a. eldre arbeidstakere som har mistet jobben, "employable" igjen.

Engelskmennenes "head-on"-forsøk på å reformere velferdsstaten følges med falkeblikk i andre land, ikke minst i Tyskland, hvor 4.5 millioner arbeidsløse (12% av arbeidsstyrken) utgjør ikke bare en sløsing med ressursene, men også en politisk risiko.

For dem som er vant til å tenke i makroøkonomiske termer, skulle man tro at myndighetene, gitt målsetningen om å få flere i arbeid, ville ha en fast hånd på de stabiliseringspolitiske håndtakene; finanspolitikken og pengepolitikken. Tony Blair vurderer situasjonen annerledes. Regjeringen må konsentrere seg om tiltak som får tilbudssiden i økonomien til å fungere bedre. Ved å gi Bank of England ansvaret for å holde den årlige prisstigningstakten rundt 2.5%, yter pengepolitikken sitt bidrag til den makroøkonomisk stabiliteten. Med ro for at det makroøkonomiske bildet er på plass kan regjeringen gå løs på sin viktigste oppgave; en revitalisering av velferdsstaten basert på hele folket i arbeid.

Dette høres vel og bra ut. Men i detalj, hva betyr dette for britisk pengepolitikk? Sir Alan disponerte sitt foredrag ut fra stikkordene Hva, Hvorfor, Hvem og Hvordan.

## 2. Hva består omlegningen av engelsk pengepolitikk av?

Monetary Policy Committee (MPC) er britenes motstykke til Federal Reserves Open Market Committee (FOMC) og Bundesbanks Zentralbankrat. De respektive organer bestemmer de respektive lands sentralbankrenter. Ettersom kapital nå flyter fritt over landegrensene, og valutakursene fluktuerer i henhold til tilbud og etterspørsel, er det ikke meget annet de pengepolitiske myndighetene har å gjøre enn å bestemme korte renter i egen valuta.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> I bredere forstand har de pengepolitiske myndighetene i et land to andre oppgaver: Sikre stabilitet i det finansielle systemet, inklusive betalingsordningene, samt en god forvaltning av valutaeservene.

Tidligere var det slik at finansministeren bestemte endringer i renten, etter regelmessige møter sentralbanksjefen. Det nye i engelsk pengepolitikk er at ansvaret for rentefastsettelsen nå er gått over til sentralbanken. Et nytt organ, MPC, er opprettet, for månedelig å revurdere eksisterende renter.

At Bank of England har instrument independence, betyr at den står fritt til å sette renten slik den finner det mest tjenelig, ut fra målsetningen om prisstabilitet, definert som årlig inflasjon på 2.5%, pluss/minus 1.5%.<sup>2</sup> Hva gjelder fastsettelsen av ønsket inflasjon, er dette politikernes, og ikke sentralbankens bord. I fagterminologien sier vi således at Bank of England har instrument, men ikke goal independence.

To ord til er viktige i denne sammenhengen; transparency og accountability. Med transparency forstås at Bank of England må gjøre det klart for all verden hva den gjør og hvorfor den gjør det. Med full åpenhet omkring vurderinger av de økonomiske utsiktene, bl. a. i form av en kvartalsvis inflasjonsrapport, reduseres sjansene for bråe skift i markedsaktørens forventninger. Da blir faren for store og destabiliserende kapitalbevegelser også mindre.

Accountability innebærer at Bank of England må stå til ansvar for sine handlinger. Om inflasjonen skulle havne utenfor målområdet, dvs. bli lavere enn 1% eller høyere enn 4%, må sentralbanken forklare nøye for hvorfor så har skjedd. Videre må den gjøre klart hvilken omlegning av politikken som nå vil finne sted. Til sist, en prognose for prisutviklingen, med klar angivelse av når man regner med igjen å være innen målområdet, må også presenteres.

På dette punktet minnet Sir Alan om hva Montagu Norman, engelsk sentralbanksjef i mellomkrigstiden, en gang sa: "I will never apologize and never explain."<sup>3</sup> Synet på hva som er passende atferd for en sentralbanksjef er ikke lengre hva det var - og det skal vi trolig være glade for.

---

<sup>2</sup> Sveriges Riksbank har en lignende oppgave; inflasjonen skal holdes på 2%, pluss/minus 1%.

<sup>3</sup> I John Kenneth Galbraiths glimrende bok Money. Whence it came, where it went, fra 1975, gis en livlig beskrivelse av hvordan sentralbanksjefene i USA (Benjamin Strong), Tyskland (Hjalmar Schacht) og England (Montagu Norman) i 1927 ble enige om å at amerikanske renter skulle senkes, for å hindre utstrømning av gull fra England. Gullstandarden, som var gjeninnført i England i 1925, måtte for all del bevares. Resultatet var en kraftig tilførsel av likviditet i det amerikanske markedet. Det ga støtet til "boom" på børsen, med tilhørende "bust" to år senere. I ettertid er det liten tvil om at med en målsetning om inflasjon mellom 1% og 4%, snarere enn med mål om fast pris på gull, hadde de "harde trettiåra" blitt mindre harde.

Som en nødløsning, om Bank of England skulle komme fullstendig i utakt med den politiske ledelsen i finansdepartementet, kan departementet, med godkjenning av parlamentet, overta den pengepolitiske styringen.

En egen komité av "back benchers" i parlamentet som følger pengepolitikken løpende, gir ytterligere et element av accountability. Denne komiteen kan hente inn ekspertuttalelser fra utenforstående.

Men accountability er ikke bare en kollektiv ordning. Stemmegivningen til hvert enkelt medlem av MPC blir registreret og gjort kjent. Således påhviler det medlemmene et individuell ansvar for makroøkonomisk stabilitet. Faren for å sovne i timen blir liten.

### 3. Hvorfor et inflasjonsmål for pengepolitikken?

På lang sikt vil de fleste mene at pengepolitikk, gjennom variasjoner i den nominelle pengetilførselen, ikke kan påvirke realøkonomiske variable, som økonomiens vekstevne eller sysselsettingen. Økte investeringer, tekniske fremskritt og en bedre kvalifisert arbeidsstokk må til for økonomisk vekst. Fleksibilitet i lønnsdannelsen, kvalifikasjoner mer i tråd med behovene og incitament til jobb fremfor trygd kan gjøre at flere kommer i arbeid. Pengepolitikk, i betydningen endret tilførsel av likviditet for derved å endre korte renter, kan i beste fall jevne ut konjunktorene, i verste fall virke destabiliserende på økonomien.

Når pengepolitikk bare kan påvirke nominelle variable, står valget av målvariabel mellom nominelt BNP, nominell valutakurs, nominell pengemengdevekst eller inflasjon. Tidligere trodde man at sammenhengen mellom pengemengdevekst og inflasjon var rimelig stabil. Med god kontroll på likviditetstilførselen kunne sentralbanken således også styre inflasjonen. Etter hvert som det har vist seg at sammenhengen mellom pengemengdevekst og inflasjon er ustabil, og også sammenhengen mellom pengemengdevekst og nominelt BNP, har flere land gått over til direkte styring mot inflasjon.

Lav inflasjon er i seg selv en fordel. Dessuten forstår folk flest hva inflasjon er. På denne bakgrunn har engelske myndigheter funnet det hensiktsmessig å la landets sentralbank ha til oppgave å sørge for moderat prisstigning.

Sir Alan er, som tittelen tilsier, en dannet mann. Således fant han det ikke oppportunt å gi råd om hvorvidt Norges Bank burde få i oppgave å sikre lav inflasjon snarere enn stabil valutakurs. Imidlertid kunne han fortelle at i perioden 1990-92, da England var medlem av fastkursamarbeidet (ERM), fikk man inflasjonen under kontroll. Men da finansminister Nigel Lawson - mot statsminister Thatchers vitende - skygget tyske mark i 1987-88, gikk det ikke så bra; inflasjonen skjød uønsket fart. I denne perioden hadde England trolig vært bedre

tjent med en appresiering av sin valuta.

#### 4. Hvem tar beslutningene?

Som nevnt har Monetary Policy Committee ni medlemmer. Fem kommer fra Bank of England; sentralbanksjefen, de to visesentralbanksjefene, lederen for forskningsavdelingen og lederen for avdelingen som setter tiltakene ut i livet. I tillegg kommer fire "uavhengige" som er utpekt av finansministeren. Sir Alan har følge av en forretningsmann og to professorer. En embetsmann fra finansdepartementet er også med på møtene, dog uten stemmerett.

I gjennomsnitt har de uavhengige medlemmene minst halvdagsjobb i banken. De er oppnevnt for tre år, med mulighet for fornyelse. Trolig vil perioden forlenges når det er gått en tid.

Sir Alan var nøye med å presisere at om inflasjonen skulle ligge an til å bli lavere enn 1%, vil Bank of England trå til med en ekspansiv pengepolitikk. En mer kinkig situasjon vil kunne oppstå ved et solid tilbudssidesjokk, som f. eks. en kraftig økning i råvarepriser. Om høyere rente og sterkere valuta, ut fra kravet om å holde inflasjonen under 4%, fører til en "unødvendig" nedgangskonjunktur, hva da?

Om (eller når) en slik situasjon inntreffer, har man et politisk problem. Trolig ville Monetary Policy Committee da, etter Sir Alans mening, invitere til dialog med finansdepartementet, gjerne gjennom den embetsmannen som er med på møtene. MPC ville kanskje anbefale at komiteens mandat ble midlertidig endret, dvs. med rom for noe mer enn 4% inflasjon. Om departementet fryktet at en slik omlegning ville svekke troverdigheten av britisk pengepolitikk på lang sikt, vil svaret bli nei. I så fall kan midlertidig økning i arbeidsløsheten være prisen man betaler for varig lav inflasjon.

#### 5. Hvordan fungerer systemet?

Vurderingen av den pengepolitiske situasjonen starter med et heldagsmøte på fredag. Her legges det frem notater utarbeidet av Bank of England. Den økonomiske situasjonen analyseres og prognoser som viser mulige utviklingsbaner under alternative forutsetninger presenteres. Medlemmene i MPC møtes så til to halvdagsmøter den etterfølgende tirsdag og onsdag. Det stemmes over hvorvidt rentepolitikken skal endres. Torsdag klokken 12:00 blir beslutningen gjort kjent.

Hver fjerde torsdag er det således en viss spenning i markedet. Vil de som har satset på at renten settes opp eller ned få rett - og tjene penger på sine disposisjoner - eller vil det gå minst fire nye uker før sentralbankens renter endres? På samme måte som en form for "Fed-watching" har vokst

frem i USA, dvs. en nøye overvåking av alt som foregår i den amerikanske sentralbanken, har det blitt økt interesse i markedet for virksomheten i Bank of England.

Sammenfatningsvis var Sir Alan helt klar i sin vurdering av omlegningen av britisk pengepolitikk som Labour har gjort: "An excellent move".