

SENTRALBANKSTYRING I KRISETID



HVORDAN KAN VI BRUKE NORGES BANK
I KAMPEN MOT KLIMAKRISA?

Notat fra Attac Norge
av Tuva Kavli, Sondre Molteberg Dalen og Thomas Krogh



Utgitt av Attac Norge 2021

Forfattere: *Tuva Kavli, Sondre
Molteberg Dalen og Thomas Krogh*

Ansvarlig redaktør: *Hege Skarrud*

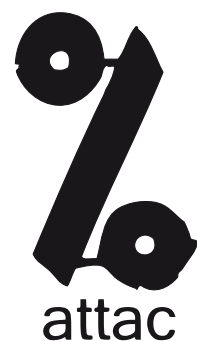
Illustrasjoner: *Camilla Rognestad*

Layout: *Audun Myhra Bergwitz*

Rapporten er laget med
finansiering fra NORADs
informasjonsstøtteordning.

Attac Norge
Kolstadgata 1
0653 Oslo

attac.no
attac@attac.no



SENTRALBANKSTYRING I KRISETID

HVORDAN KAN VI BRUKE NORGES BANK
I KAMPEN MOT KLIMAKRISA?

INNHold

INTRODUKSJON	4
<i>FORKLARING: FINANSPOLITIKK OG PENGEPOLITIKK</i>	5
PENGEPOLITISKE ALTERNATIVER	8
<i>FORKLARING: KVANTITATIVE LETTELSE</i>	10
MODERNE PENGETEORI	11
POSITIVE MONEY	13
DEMOKRATISK STYRING AV PENGENE FOR KLIMA OG NATUR	16
BÆREKRAFTMANDAT	18
HANDLINGSREGELEN OG OFFENTLIG KAPITAL	18
<i>FORKLARING: HANDLINGSREGELEN</i>	19
GRØNNE KVANTITATIVE LETTELSE	20
<i>FORKLARING: GRØNNE STATSOBLIGASJONER OG SERTIFIKATER</i>	21
KAPITALKRAV OG KREDITTRAMMEVERK	23
<i>FORKLARING: GRØNN TAKSONOMI</i>	23
FULL SYSSELSETTING OG INFLASJONSSTYRING	25
OPPSUMMERING	28
VÅRE KRAV	29
<i>VIL DU LÆRE MER?</i>	30
<i>HVA ER ATTAC NORGE?</i>	31

INTRODUKSJON

Vi må i løpet av kort tid gjennomgå en enorm omstilling av samfunnet for å unngå økologisk kollaps. Da trengs langsiktige og bærekraftige investeringer. Alle må på dekk for å sikre at kapital rettes mot en rettferdig omstilling. Det gjelder også sentralbanken, som må ta i bruk flere av verktøyene i kassa for å være en pådriver for denne omstillingen.

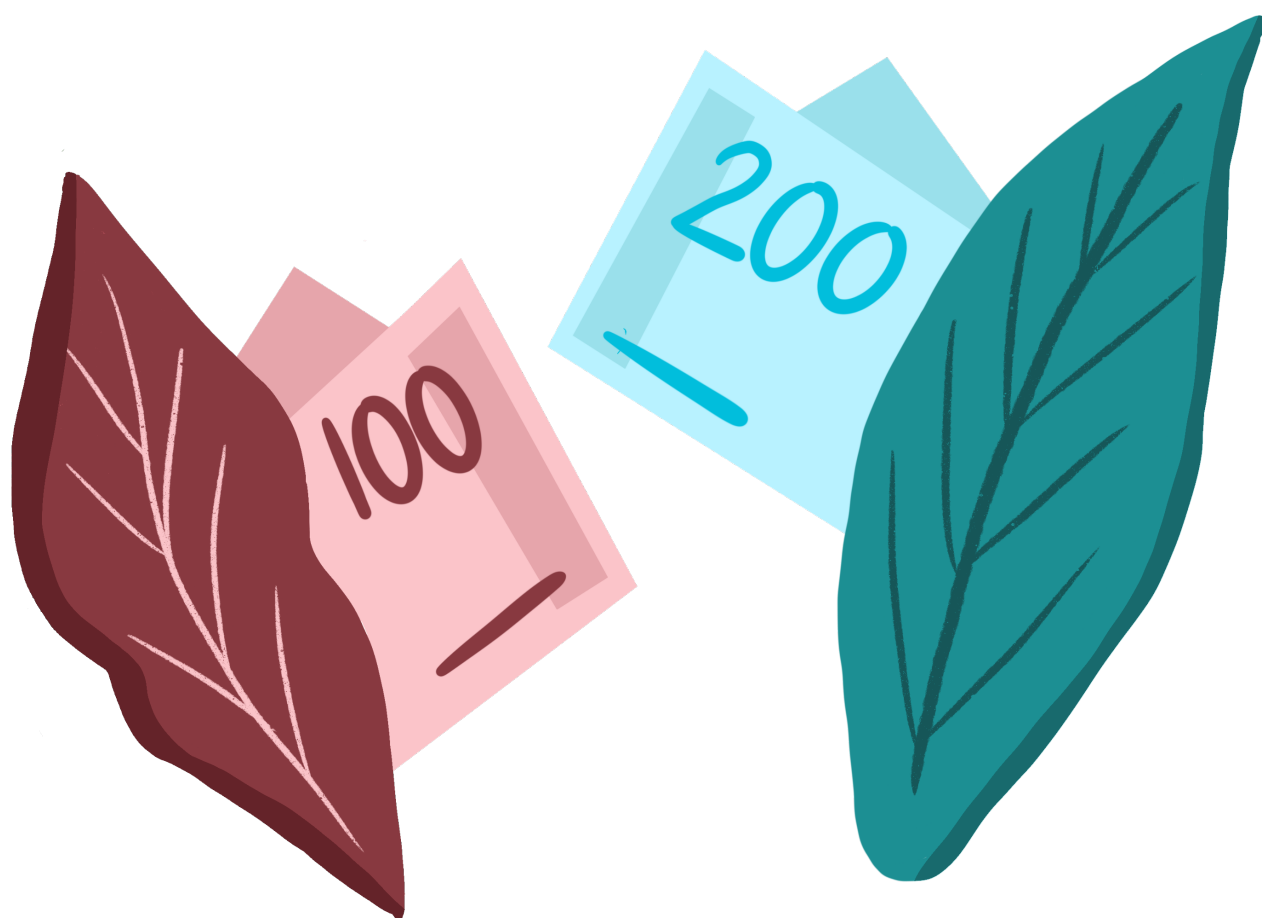
Få felt har blitt så avpolitisert i løpet av de siste nyliberale tiårene som *pengepolitikken*. Lenge var det tverrpolitisk aksept for idealet om at sentralbanker skulle legge til rette for det frie markedet gjennom forutsigbar inflasjonsstyring, uten innblanding fra omskiftelige politikere.

Stilt overfor en stagnerende verdensøkonomi preget av gjentagende finansielle kriser har sentralbankene imidlertid blitt tvunget til å gjennomføre enorme intervensjoner for å holde hjulene i gang, og slik anskueliggjort de enormt kraftige virkemidlene som de faktisk råder over.

SENTRALBANKENS ROLLE I HÅNDBTERINGEN AV KORONAPANDEMIEN

I møte med koronapandemien så flere av verdens største og mest toneangivende sentralbanker seg tvunget til å gjennomføre drastiske tiltak for å stabilisere økonomien etter hvert som myndigheter innførte ulike former for sosial nedstenging.

Foruten å senke rentene til null og gi ekstraordinære støttelån til bankene, slik Norges Bank gjorde, satte amerikanske *Federal Reserve*, *Bank of England* og *Den europeiske sentralbanken (ECB)*



FORKLARING: FINANSPOLITIKK OG PENGEPOLITIKK

Finanspolitikk er samlebetegnelsen på myndigheters bruk av statsbudsjettet til å påvirke den økonomiske aktiviteten i landet sitt. Gjennom å fastsette offentlige utgifter og skatte- og avgiftsnivå har stater stor innvirkning på bruken av et lands ressurser og fordelingen av rikdom.

Pengepolitikk er statlige tiltak for å påvirke forhold relatert til penger, først og fremst valutakurs, prisutvikling og pengemengden i økonomien. I de fleste land er pengepolitikken i hovedsak delegert til sentralbanken. De vanligste pengepolitiske virkemidlene er fastsettelsen av styringsrenten (renten på vanlige bankers innskudd i sentralbanken) og markedsoperasjoner (kjøp og salg av verdipapirer for å påvirke pengemengden).



*Sentralbanker besitter
enormt kraftige*

*virkemidler til å gripe
inn i og påvirke hvordan
økonomien utvikler seg.*

alle i gang nye runder med oppkjøp av gjeld for å pumpe penger inn i finansmarkedene og stimulere til investeringer i realøkonomien (såkalte *kvantitative lettelser*).

I slutten av mars 2020 brukte «The Fed» omkring 83 milliarder amerikanske dollar hver dag på slike oppkjøp.¹ Rentereduksjonene og støttekjøp av gjeld fra finansmarkedene har opprettholdt bedrifter og banker som ellers ville fått betalingsproblemer, men samtidig ført til finansielle ubalanser i form av ytterligere prisvekst på bolig og andre spekulasjonsobjekter, samt en økning i privat gjeld.

Håndteringen av den økonomiske krisen som fulgte koronapandemien har vist, som finanskrisen gjorde før den, at sentralbanker besitter enormt kraftige virkemidler til å gripe inn i og påvirke hvordan økonomien utvikler seg. På samme måte som i årene etter 2008, valgte verdens sentralbanker å bruke sin makt til å opprettholde et profittdrevet og ustabil finanssystem, ved å gi

enorme pengesummer til banker og private selskaper uten noen nevneverdige krav om motytelser.

EN SENTRALBANK FOR GRØNN OG RETTFERDIG OMSTILLING

Koronapandemien kan imidlertid vise seg å bli en neglisjerbar utfordring sammenlignet med den eksistensielle trusselen som klima- og naturkrisen stiller oss overfor. Til tross for en viss positiv utvikling de siste årene er finanssektoren fortsatt ikke i nærheten av å gjøre det nødvendige skiftet fra fossile til grønne investeringer.²

Så lenge finansmarkedene blir drevet av størst mulig avkastning hos individuelle aksjonærer, og miljøhensyn forblir en eksternalitet,³ er det behov for at det offentlige tar en mer fremtredende rolle i den bærekraftige omleggingen av samfunnet. Helt avgjørende i denne sammenheng er økninger i karbonprisen og reguleringer som kan gi en gradvis avvikling av utvinning og produksjon av fossil energi. Men vi må ta aktivt i bruk de pengepolitiske verktøyene som sentralbanken har til rådighet for å kanalisere samfunnets ressurser vekk fra fossil energi og naturødeleggelser.

ALTERNATIVER

I dette notatet trekker vi frem to bevegelser for finans- og pengepolitisk reform som har vokst frem i etterkant av finanskrisen i 2008, som på hver sin måte utfordrer premissene for dagens paradigme og peker mot en alternativ, mer demokratisk forankret sentralbankstyring: «**Moderne pengeteori**» og «**Positive Money**».

Med utgangspunkt i diskusjonen av disse presenterer vi et sett med forslag til reformer som bør gjennomføres i Norge for å gi en sterkere koordinering mellom finans- og pengepolitikken og nye virkemidler for å håndtere klima- og naturkrisen på en rettferdig måte.

1 *How coronavirus almost brought down the global financial system.* Kronikk av Adam Tooze i The Guardian, 14. april 2020. Hentet fra <https://www.theguardian.com/business/2020/apr/14/how-coronavirus-almost-brought-down-the-global-financial-system>

2 Siden Parisavtalen ble signert har verdens 60 største banker finansiert utvinning og produksjon av fossil energi med \$3,8 billioner, ifølge rapporten *Banking on Climate Chaos* fra Rainforest Action Network (2020). Hentet fra <https://www.ran.org/bankingonclimatechaos2021/>

3 En økonomisk eksternalitet er en gevinst eller en kostnad som ikke medregnes i en aktørs vurdering av konsekvensene av en viss handling. F.eks regnes forurensning som en eksternalitet i den grad kostnadene som påføres samfunnet og miljøet ikke må bæres av den som står for forurensningen.

PENGEPOLITISKE ALTERNATIVER

Pengepolitikken har historisk vært brukt langt mer aktivt for å oppfylle politiske målsetninger enn det som er tilfellet i dag.

Om vi er enige i at klima- og naturmangfoldskrisen er en eksistensiell krise må det bety at vi tar i bruk løsninger både fra fortiden og framtiden.

Det finnes flere internasjonale samfunnsøkonomiske bevegelser som nå løfter ulike alternative mandater og rammeverk for pengepolitikken.

I etterkrigstiden var det vanlig i de fleste land å koordinere pengepolitikk og finanspolitikk for å sikre full sysselsetting, blant annet ved at myndighetene målrettet styrte kreditt mot prioriterte sektorer i økonomien. Statlig underskuddsbudsjettering som ble dekket av lån fra sentralbankene var også utbredt.

Mot slutten av 1970-tallet opplevde mange land vedvarende problemer med stagflasjon, en kombinasjon av høy inflasjon og stagnerende økonomisk vekst.

Disse problemene ble tilskrevet den rådende keynesianske motkonjunkturpolitikken, noe som foranlediget et større skifte til en nyklassisk makroøkonomisk politikk.

Et viktig ledd i dette skiftet var at den tidligere «aktivistiske» pengepolitikken ble forlatt til fordel for mer politisk uavhengige sentralbanker som skulle forfølge en snevrere målsetning om prisstabilitet, hovedsakelig via justering av den kortsiktige markedsrenten.⁴



Også styringen av Norges Bank tok etter hvert utgangspunkt i et slik inflasjonsparadigme, basert på en politisk uavhengig kontroll over styringsrenten for å oppnå prisstabilitet.⁵

Samtidig la mange land opp til en mindre ekspansiv finanspolitikk gjennom ulike typer budsjettregler som begrenset lånefinansiering av offentlige utgifter. I Norge, hvor underskudd på statsbudsjettet dekkes via overføringer fra Oljefondet, representerer handlingsregelen et slikt disiplinierende tiltak.

“ Frykten for inflasjon og langsiktig underskudd i statsbudsjettet reduserer vår evne til å håndtere økonomisk ulikhet og miljøkrisen.

FORKLARING: KVANTITATIVE LETTELSER

Kvantitative lettelse er et tiltak som ble vanlig i etterkant av finanskrisen i 2008, da man så at økonomier fortsatt stagnerte tross renter som lå nær null. Tiltaket innebærer at sentralbanken tilfører finansielle institusjoner «nye» penger ved å kjøpe obligasjoner, blant annet for å oppmuntre private banker til å gi ut mer lån og på den måten få fortgang i økonomien.

ETTER FINANSKRISEN

Etter finanskrisen har det vist seg at ansvarsområdet til sentralbankene verken er snevert eller nøytralt omfordelende. Gjennom blant annet *kvantitative lettelse* former sentralbanker finansmarkeder og styrer allokering av penger og kapital.⁶

Hittil har denne allokeringen sviktet betraktelig i å kanalisere penger til aktiviteter som gir sosialt og miljømessig positive ringvirkninger i økonomien.

Frykten for inflasjon og langsiktig underskudd i statsbudsjettet reduserer vår evne til å håndtere økonomisk ulikhet og miljøkrisen. Samtidig finnes det få restriksjoner på pengebruken til private banker. Intensjonen om at politikere ikke skal kunne bruke penger helt uhemmet er i seg selv god. Men i møte med eksistensielle trusler som økologisk kollaps og klimakrise er vi nødt til å tenke nytt også om penge- og finanspolitikken.

4 Braun, B., & Downey, L. (2020). *Against Amnesia: Re-Imagining Central Banking*. <https://www.cepweb.org/against-amnesia-re-imagining-central-banking/>

5 Norges Bank. «Mål og virkemidler for pengepolitikken». 07.05.2020. <https://www.norges-bank.no/tema/pengepolitikk/Mandat-oppgaver-pengepolitikk/>

6 Braun, Benjamin. «Central Banking Beyond Inflation». *Transformative Responses to the Crisis*. 2019. https://transformative-responses.org/wp-content/uploads/2021/01/TR_Report_Braun_FINAL.pdf

MODERNE PENGETEORI

Moderne pengeteori⁷ er en retning innenfor samfunnsøkonomi med fremtredende representanter som blant annet tidligere økonomisk rådgiver for Bernie Sanders, Stephanie Kelton⁸, den australske økonomiprofessoren Bill Mitchell og den norske økonomen Thorvald Grung Moe. Teorien presenterer en alternativ måte å tenke finans- og pengepolitikk på som vender blikket bort fra frykten for budsjettunderskudd og retter fokuset mot å sikre full sysselsetting.

GRUNNTREKK

I land med suveren pengepolitikk kan sentralbanken regulere verdien og mengden på egen valuta ved hjelp av styringsrenten og trykking av penger. Siden staten har monopol på egen valuta, finnes det ingen gitt begrensning for mengden av valutaen som kan brukes. Dersom det er mangel på arbeidsplasser eller finansiering av viktige offentlige tjenester, vil staten ifølge moderne pengeteori fritt kunne bruke penger der det er behov uten å måtte kreve inn skatter på forhånd.

Måten skatt og budsjettering normalt blir framstilt på blir dermed snudd på hodet: i første rekke setter staten penger inn i

“ *Siden staten har monopol på å lage sin egen valuta, finnes det ingen gitt begrensning for mengden av valutaen som kan brukes.*

økonomien, i andre rekke hentes skatt og avgifter inn for å omfordele og forebygge inflasjon. Staten fungerer som en pengeutsteder fremfor en pengebruker. Oppstår det budsjettunderskudd og høyere offentlig gjeld underveis i prosessen er ikke det noen krise; så lenge realøkonomien (forholdet mellom innsatsfaktorene og verdiskapingen i økonomien) er i balanse vil inflasjonen kunne holde seg lav, positiv og stabil. Tilhengere av moderne pengeteori sier det heller burde legges vekt på lav arbeidsledighet i kombinasjon med prisstabilitet, fremfor langsiktig budsjettbalanse.

“ Å sammenligne offentlige budsjett med private husholdningsøkonomier setter kunstige grenser mulighetene til å finansiere verdifull politikk.

STATENS BUDSJETT ER IKKE ET HUSHOLDNINGSBUDSJETT

I motsetning til en husholdning trenger ikke staten bekymre seg over om rentene på lån (statsobligasjoner) blir for høye, så lenge disse er utstedt i statens egen valuta. Statens monopol over valutaen gir investorer sikkerhet til å akseptere en lav rente på kjøp av statsobligasjoner. En aktør som aldri kan gå tom for penger kan alltid garantere tilbakebetaling.

I tillegg til å selge statsobligasjonene i et obligasjonsmarked (som gjort i USA) kan staten velge å la sentralbanken kjøpe statsobligasjonene og holde den langsiktige renten knyttet til disse lik null. De fleste sentralbanker velger å gjøre dette gjennom annenhåndsmarkedet, dvs. at de kjøper allerede utstedte statsobligasjoner fra private aktører.

UNNGÅ PANIKK

I prinsippet er det likevel ingenting i veien for at sentralbanker også kan kjøpe obligasjoner direkte fra staten. Moderne pengeteori understreker med andre ord at før vi får panikk over ord som «offentlig gjeld» og «budsjettunderskudd» må vi huske at statlige låne- og finansieringsvilkår opptrer under andre spilleregler enn våre egne. Ved å sammenligne offentlige budsjett med private husholdningsøkonomier, settes det kunstige grenser på staten og sentralbankens muligheter til å finansiere verdifull politikk.

Moderne pengeteori har vært et verdifullt korrektiv til den utbredte tendensen til å sette likhetstrekk mellom stater og husholdninger, og fjerner noen av tabuene knyttet til statsgjeld og pengetrykking som mulige virkemidler for å finansiere nødvendige offentlige investeringer. Som for eksempel en bærekraftig omlegging av samfunnet.

7 Teorien omtales også på norsk som *Ny monetær teori*, på engelsk som *Modern Monetary Theory (MMT)*.

8 Kelton, Stephanie. *The Deficit Myth*. New York: Public Affairs, 2019

POSITIVE MONEY

Finanskrisen i 2008 viste med all tydelighet hvor stor skade en spekulativ og underregulert finansbransje kunne gjøre. I ettertid av krisen oppsto det flere bevegelser som stilte grunnleggende spørsmål ved hva bankenes rolle i samfunnet skal være. Blant disse finner vi organisasjonene innenfor nettverket **Positive Money**.

I likhet med tilhengerne av moderne pengeteori har dette nettverket⁹ et sterkt fokus på å ta mer demokratisk kontroll over hvordan penger skapes og fordeles, men Positive Money retter i større grad blikket mot det private bankvesenet. I dag er finanssystemet kronisk ustabil, en bidragsyter til skjevfordeling av rikdom i samfunnet og til investeringer i økonomiske aktiviteter som ikke er sosialt og økologisk bærekraftige.

BANKENE SKAPER PENGER

Roten til mange av disse problemene ser Positive Money i bankenes evne til å skape penger: I motsetning til den konvensjonelle oppfatningen om at banker kun er et mellomledd som formidler bankinnskuddene til sparere med bedrifter og personer som ønsker å låne penger, foregår utstedelse av kreditt i praksis slik at banker skaper nye penger fra løse luften via et tastetrykk.¹⁰

“ *Det er ikke noen økonomisk naturlov at banker skal spille en så sentral rolle i fordelingen av samfunnets ressurser som de gjør i dag.*

I likhet med sentralbanken har altså private banker mulighet til å skape nye penger, selv om de er begrenset av kapitalkrav fra myndighetene som fastsetter et visst forhold mellom bankenes utlån og deres egenkapital. Siden private banker i all hovedsak er organisert som profittmaksimerende virksomheter, har de sterke insentiv til å gi risikable utlån, bedrive aggressiv markedsføring av usikre finansprodukter og investere i spekulative aktiviteter for kortsiktig vinning.

Når økonomien vokser har bankene en tendens til å virke sterkt prosyklisk: de blir mer villige til å låne ut penger, noe som skaper økt etterspørsel etter varer og tjenester (eller prisvekst i spekulasjonsobjekter slik som boliger). Det igjen skaper en større tiltro til at veksten vil fortsette og etterspørsel etter mer lån øker. På denne måten bidrar bankene til oppbygging av privat gjeld og finansielle bobler.¹¹

PENGESUVERENITET

Positive Money-bevegelsens løsning på dette problemet er et såkalt **Sovereign Money System**.¹² Forslaget går ut på at makten til å skape penger blir plassert utelukkende hos sentralbanken. Banker vil under dette systemet kun ha mulighet til å låne ut pengene som de har mottatt som innskudd fra sine kunder, slik at de blir et rent bindeledd mellom sparere og lånere. Reguleringen av det økonomiske aktivitetsnivået i samfunnet som i dag primært skjer gjennom justeringer av styringsrenten, vil i stedet foregå ved at sentralbanken direkte skaper nye penger etter

behov og tilfører dem til økonomien gjennom ulike mekanismer.

Utover å gjøre finanssektoren mer stabil vil en slik omorganisering av pengevesenet drastisk redusere gjelden som skapes i samfunnet, noe tilhengerne mener kan redusere økonomiens avhengighet av økonomisk vekst.

Sovereign Money-forslaget er et spesielt vidtrekkende eksempel på tiltak for å ta mer styring over kredittutstedelsen til private banker, men her finnes det også andre fremgangsmåter som sentralbanker og myndigheter har nærmere for hånden i dagens situasjon: kapitalkrav, kredittak for utlån til bestemte



økonomiske sektorer, og reguleringer av muligheten til å flytte kapital internasjonalt, for å nevne noen.

Det er ikke noen økonomisk naturlov at banker og andre private finansinstitusjoner skal spille en så sentral rolle i fordelingen av samfunnets ressurser som de gjør i dag. Positive Money-bevegelsen viser at det er mulig å se for seg andre anordninger av måten kreditt skapes og fordeles på.



9 Sammenlignet med moderne pengeteori har Positive Money sterkere fotfeste i Europa. Nettverket har ikke noen tilknyttet organisasjon i Norge, men er representert i Danmark, Sverige og Finland ved henholdsvis [Gode Penge](#), [Positiva Pengar](#) og [Taloudemokratia](#).

10 Det er mye uenighet i det ortodokse økonomifaget om banker kan sies å «skape penger»: se for eksempel debatten mellom Paul Krugman og Steve Keen: <https://www.opendemocracy.net/en/opendemocracyuk/keen-krugman-debate/>. Uavhengig av hvorvidt banker kan sies å «skape penger» er det åpenbart tilfelle at banker ved å utstede lån skaper kjøpekraft.

11 Denne dynamikken er kjent som «Minsky-syklusen» etter økonomen Hyman Minskys innflytelsesrike artikkel «The Financial Instability Hypothesis». Artikkelen kan leses her: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.161024>

12 Ben Dyson, Graham Hodgson & Frank van Lerven. *Sovereign Money: An Introduction*. (2016). Hentet fra <https://positivemoney.org/our-proposals/sovereign-money-introduction/>

Ideene bak Sovereign Money-forslaget er i stor grad hentet fra den såkalte Chicago-planen som ble utformet på 1930-tallet av den amerikanske økonomen Irving Fisher. For en positiv vurdering av utsiktene til denne planen i en moderne kontekst, se Kumhof, M. & Benes, J. (2012). The Chicago Plan Revisited. *IMF Working Papers*, 12(202), i. <https://doi.org/10.5089/9781475505528.001>

13 EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance. «*Financing a Sustainable EU Economy*,» 2017. 14. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/170713-sustainable-finance-report_en.pdf

DEMOKRATISK STYRING AV PENGENE FOR KLIMA OG NATUR

Nye pengepolitiske rammer som bidrar til å løse klima- og naturmangfoldskrisa.

Målet om å sikre langsiktig budsjettbalanse er grunnet i hensyn til fremtidige generasjoner. Men frykten for langsiktig budsjettunderskudd - hos en aktør som ikke kan gå tom for penger - hindrer oss i å utnytte de offentlige kreftene som skal til for å løse fremtidige generasjoners største trussel: klima- og naturkrisen.

Nesten halvparten av institusjonelle globale investorers (som pensjonsfond og forsikringsselskaper) investeringer gikk til karbonintensive sektorer i 2016. Under én prosent av tilsvarende investeringer gikk til grønn infrastruktur.¹³ Ubalansen reflekterer at individuelle aksjonærers

fokus på avkastning i finanssektoren setter kjepper i hjulene for tilførsel av kapital i bærekraftige prosjekter. Enkelt sagt er det en interessekonflikt mellom søken etter profitt og kampen for en bærekraftig økonomi.

Verdens sentralbanker (deriblant også Norges Bank) har de siste årene tatt noen forsiktige skritt i retning av å ta større hensyn til miljøeffektene av virksomhetene sin, først og fremst gjennom arbeid med beregninger av den økonomiske risikoen som klimaendringer representerer.¹⁴ Klima og miljø forblir imidlertid et sekundært hensyn først og fremst vurdert i den grad det virker inn på inflasjon og stabilitet i finanssystemet.



Samtidig som de regner på klimarisiko har sentralbankene lagt til rette for nye runder med fossile investeringer gjennom de «markedsnøytrale» støtteprogrammene innført etter pandemien.¹⁵

I møte med de enorme økologiske og sosiale krisene i verden trenger vi noe mer enn denne såkalt «nøytrale» linjen: Norges Bank og sentralbanker i andre land må aktivt bruke virkemiddelapparatet sitt for å begrense økologisk skadelig økonomisk aktivitet og kanalisere samfunnets ressurser på en måte som støtter opp under et rettferdig grønt skifte. I dette kapitlet presenterer vi noen forslag til hvordan dette kan gjennomføres i praksis.

“ Frykten for langsiktig budsjettunderskudd

hindrer oss i å utnytte de offentlige kreftene som skal til for å løse klima- og naturkrisen.

BÆREKRAFTMANDAT

Nøkkelen til verktøykassa.

I dag har Norges Bank et mandat som pålegger dem å jobbe for lav og stabil inflasjon, et stabilt finanssystem og høy sysselsetting og produksjon.

Disse målsetningene gir Norges Bank et veldig generelt mandat om å legge til rette for alle former for økonomisk aktivitet, uavhengig av hvilke virkninger det måtte ha utover BNP-indikatoren.

Et skritt i retning av en mer bærekraftig politikk vil være å endre Norges banks mandat for å tydeliggjøre ansvaret den har for å bidra til en økologisk og sosialt bærekraftig økonomi. Flere land

har innført slike formuleringer i sine sentralbanklover, enten direkte ved å pålegge sentralbanken å bidra til bærekraftig utvikling, eller indirekte gjennom formuleringer som at den skal «støtte regjeringens økonomiske politikk».

Å gi Norges Bank et slikt mandat vil være en forutsetning for at den skal kunne ta steget fra kun å vurdere klimarisiko til å aktivt styre kreditt vekk fra karbonintensive sektorer mot mer grønne aktiviteter.¹⁶

HANDLINGSREGELEN OG OFFENTLIG KAPITAL

Budsjettregler setter unødvendige grenser for nødvendige investeringer.

Den norske stat kan finansiere offentlige prosjekter ved å ta midler fra Oljefondet, låne penger, eller trykke opp norske kroner. Staten har dermed mulighet til å pådra seg mer risikofylte, langsiktige prosjekter enn private aktører har.

I tillegg til å skape nye arbeidsplasser, vil en økning i offentlige grønne investeringer danne grunnlaget for at privat sektor får den tryggheten som trengs for å flytte kapital vekk fra karbonintensive sektorer, og over

til bærekraftig utvikling. Derfor bør offentlig finansiering ta en ledende rolle i å tilføre økonomien tålmodig kapital til grønne investeringer.

Dessverre er i dag statens handlingsrom som bærekraftig investor for begrenset. Siden norsk økonomisk politikk bygger på et mål om langsiktig budsjettbalanse, og Norges Bank ikke kan tilby staten lån, settes det uheldige begrensninger for hvor mye som kan investeres i bærekraftig utvikling i dag.

FORKLARING: HANDLINGSREGELEN

Handlingsregelen ble etablert i 2001 som et grunnlag for norsk budsjettpolitikk og innfasing av oljepenger i norsk økonomi. Regelen går ut på at regjeringen kun kan bruke 3 prosent av fondets avkastning til å balansere ut underskudd i statsbudsjettet. Ved å kun bruke en prosentandel av avkastningen (det fondet tjener på utenlandske investeringer) sikres fremtidige generasjoner tilgang på fondet.

I tillegg gjør *handlingsregelen* at budsjettunderskudd i snitt skal dekkes av maks 3 prosent av avkastningen fra *Statens pensjonsfond utland* (SPU), bedre kjent som Oljefondet.

For at staten skal få tatt i bruk de midlene som trengs for en bærekraftig utvikling må klima-finansiering bli *mindre* avhengig av oljepengene, slik at disse utgiftene kan unntas begrensningene som følger av handlingsregelen og målet om langsiktig budsjettbalanse.

Et slikt unntak fra handlingsregelen finnes i dag i oljenæringen, der investeringer i oljevirkosomheten trekkes fra oljeinntektene før disse tilføres Oljefondet.¹⁷ Dette unntaket bør fases ut, slik at vi bedre får synliggjort hvor mye oljepenger som går til å dekke nye petroleumsinvesteringer.

14 Dette kommer kanskje klarest til uttrykk gjennom opprettelsen av NGFS-nettverket: <https://www.ngfs.net/en/about-us/governance/origin-and-purpose>

15 Oil Change International. (2021). «*Unused Tools: How Central Banks Are Fueling the Climate Crisis*». <https://priceofoil.org/2021/08/24/unused-tools-central-banks/>

16 Dikau, S., & Volz, U. (2021), Central bank mandates, sustainability objectives and the promotion of green finance. *Ecological Economics*, 184, 107022. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2021.107022>

17 Lov om Statens Pensjonsfond. (2005). §4. <https://lovdata.no/lov/2005-12-21-123/§4>

GRØNNE KVANTITATIVE LETTELSER

Pengeskaping for klima og natur.

Under dagens regler skal underskudd i statsbudsjettet dekkes av Oljefondet (SPU), ikke gjennom lån eller tilførsel av penger fra Norges Bank.

Siden Oljefondet kun kan investere utenfor Norge, består også verdiene i fondet av ulike finansielle instrumenter, fast eiendom og andre eiendeler som er verdsatt i utenlandske valutaer. Når staten trekker penger ut av fondet for å dekke bevilgninger på statsbudsjettet, innebærer det altså i praksis at de selger utenlandsk valuta for å kjøpe norske kroner.

Siden den norske staten ikke kan gå tom for norske kroner, kan de digitale pengeoverføringene fra fondets utenlandske valuta til norske kroner karakteriseres som «å gå over bekken for å hente vann».¹⁸

“ Pengene tilhører nordmenn uansett, enten de er plassert i offentlige investeringer eller hos sentralbanken.

Ved å gi Norges Bank større mulighet til å finansiere statlig forbruk direkte, sikres en fast økonomisk bidragsyter av tålmodig kapital til bærekraftig utvikling direkte i norske kroner. En lovendring som lar Norges Bank låne penger direkte til staten vil muliggjøre at underskudd i statsbudsjettet kan finansieres med penger direkte fra sentralbanken.

Slik kan vi bruke lån i egen valuta til å finansiere nasjonale prosjekter, uten å være begrenset av handlingsregelen. Dette betyr i praksis at staten får



FORKLARING: GRØNNE STATSOBLIGASJONER OG SERTIFIKATER

Salg av **grønne statsobligasjoner** betyr at staten selger verdipapirer (tar opp lån) for å finansiere offentlige prosjekter rettet mot miljømål, samt dirigere finansmarkedet og kapital i retning bærekraftig utvikling.

16 land – blant annet Frankrike, Nederland og Sverige – har allerede begynt utstedelser av grønne statsobligasjoner. EU har også publisert standarder for grønne statsobligasjoner som en del av arbeidet for å kanalisere finanssektoren mot grønne investeringer.

I tillegg jobber Danmarks Nationalbank for øyeblikket med å utvikle en ny modell for utstedelser av grønne obligasjoner, bestående av tradisjonelle obligasjoner og såkalte grønne sertifikater.

Grønne sertifikater er et verdipapir som blir tildelt leverandører, produsenter og aktører som bidrar til bærekraftig utvikling. Et eksempel er «Elsertifikatordningen» – en støtteordning for å øke produksjonen av fornybar elektrisitet i Norge og Sverige.²⁴

økt gjeld hos Norges Bank, men som Thorvald Grung Moe og Jørgen Randers beskriver i en kronikk i Klassekampen fra 2020: «*statlig gjeld i Norges Bank er det samme som å flytte penger over fra venstre til høyre bukselomme*». ¹⁹ Pengene tilhører nordmenn uansett, enten de er plassert i offentlige investeringer eller hos sentralbanken.

INTERNASJONALE EKSEMPLER

Til tross for at forslagene som her fremmes bryter med de typiske måtene å tenke pengepolitikk på, baserer de seg på samme logikk som de kvantitative

lettelsene sentralbanker har tatt i bruk under de siste årenes økonomiske nedgangstider.

Forskjellen er at den økte pengetilførselen ikke skal kanaliseres til private banker og finansmarkedene, men styres av konkrete politiske målsettinger. Det er allerede fremmet forslag om hvordan slike «*grønne kvantitative lettelser*» kan fungere i praksis som en del av finansieringsplanene til ulike politiske programmer for rettferdig grønn omstilling i USA og Europa.²⁰

I stedet for å kjøpe opp gjeld hos private banker, kjøper sentralbanken opp gjeld fra aktører som kan bevise

at prosjektet som støttes bidrar til bærekraftige utviklingsmål.²¹

Et eksempel på en slik aktør vil være en offentlig utviklingsbank med et grønt, fremfor kommersielt, mandat. Her kan sentralbanken stille som kjøper av grønne obligasjoner slik at den grønne utviklingsbanken kan bruke midlene til å bistå bærekraftige prosjekter med gunstige låne- og støttevilkår.

I dag finnes det omtrent 90 offentlige investeringsbanker i verden med politiske, fremfor kommersielle mål,²² som for eksempel den tyske statlige utviklingsbanken *KfW*.²³

18 Skarstein, Rune. «Å betale for krisa.» *Klassekampen*. 06.05.2021. 3.

19 Randers, Jørgen og Moe, Thorvald Grung. «La pengepressa gå!». *Klassekampen*. 28.03.2020. 38.

20 Reyes. *Change Finance, not the Climate*. (Washington: Institute for Policy Studies, 2020) 56.

21 Anderson, Victor. «Green Money: Reclaiming Quantitative Easing». The Greens/EFA group in the European Parliament. 2015. 10. https://mollymep.org.uk/wp-content/uploads/Green-Money_ReclaimingQE_V.Anderson_June-2015.pdf

22 Macfarlane og Mazzucato. «State investment banks and patient finance: An international comparison. Policy Report». Institute for Innovation and Public Purpose. 2018. 8. <https://www.ucl.ac.uk/bartlett/public-purpose/publications/2018/feb/state-investment-banks-and-patient-finance-international-comparison-0>

23 G20 Sustainable Finance Study Group. «Synthesis Report 2018». 19-20. http://www.g20.utoronto.ca/2018/g20_sustainable_finance_synthesis_report.pdf

24 Regjeringen. «Elsertifikatordningen». 27.06.2014. <https://www.regjeringen.no/no/tema/energi/fornybar-energi/elsertifikater1/id517462/>

KAPITALKRAV OG KREDITTRAMMEVERK

Styring av privat finans.

Utover økt samhandling med politiske myndigheter bør Norges Bank også veilede det private finansmarkedet i en bærekraftig retning ved å vektlegge miljøhensyn ved utlån og kapitalkrav hos private banker.

Dette kan for eksempel innebære å ha høyere egenkapitalkrav hos banker som gir utlån til prosjekter som går på bekostning av naturen og/eller klima (grå prosjekter), og lavere kapitalkrav til banker som prioriterer bærekraftige (grønne) prosjekter. Med dette følger et nødvendig krav om miljørapportering

hos private finansielle institusjoner for å kunne tilpasse kapital- og lånevilkårene deretter.

Uten et slikt krav er det en fare for at det kun er de «flinkeste» bankene som publiserer miljørapporter, og det blir vanskeligere for sentralbanken å vurdere omfanget av bankenes miljørisiko. Om sentralbanken utvider mandatet sitt til å omfavne et slikt rammeverk, og tilstrekkelige krav om gjennomsiktighet pålegges *alle* private finansforetak, vil det utvide private bankers prioritering av klima, biologisk mangfold og natur.

FORKLARING: GRØNN TAKSONOMI

Grønn taksonomi er et klassifiseringsrammeverk utviklet av EU for å definere grønne prosjekter. I tråd med dette rammeverket defineres et prosjekt som «*grønt*» om det bidrar til minst et av seks miljømål uten å aktivt ødelegge for noen av de andre målene:

- 1) Begrensning av klimaendringene,
- 2) tilpasning til klimaendringene,
- 3) vann og marine ressurser skal beskyttes og brukes på en bærekraftig måte,
- 4) økonomien skal omstilles til en sirkulær økonomi,
- 5) forebygging og kontrollering av forurensning,
- 6) biologisk mangfold og økosystemer skal beskyttes og gjenopprettes.

Norge vil innføre den grønne taksonomien som et resultat av EØS-avtalen.

INTERNASJONALE EKSEMPLER

Krav til utlån knyttet til overordnede politiske mål, som bærekraft og utjevning av sosial ulikhet, er allerede en vanlig praksis i flere land. Bangladesh har for eksempel etablert en minimumsandel av private bankers utlån som skal gå til klimavennlige prosjekter. Kina bruker et grønt kredittrammeverk til å sette standarder for hvilke sektorer som bør prioriteres, og har gitt banker et maksimums- og minimumskrav på henholdsvis «grå og grønne utlån».²⁵

GRØNNE OG GRÅ
KLASSIFISERINGER

En utfordring her er å konstruere et definisjonsrammeverk bankene kan bruke når de vurderer hvorvidt en aktør har gjort seg fortjent til grønne lån. I EU jobbes det med å utvikle et klassifiseringsrammeverk kalt «*grønn taksonomi*», som skal hjelpe å definere bærekraftige prosjekter.

Gjennom dette rammeverket blir økonomisk aktivitet definert som bærekraftig dersom det jobber mot minst ett av seks miljømål (for eksempel utslippsreduksjon), uten å ødelegge arbeidet for andre miljømål.²⁶

Siden forordningen anses å være EØS-relevant, vil også Norge måtte innføre den grønne taksonomiordningen når den trer i kraft for fullt i 2023.²⁷

Det er riktignok viktig å være observant på risikoen for at et slikt klassifiseringssystem blir misbrukt til grønnvasking, blant annet grunnet kull- og oljeindustriens aktive lobbyisme og påvirkningskraft i utviklingen av det grønne taksonomirammeverket.²⁸

I tillegg har man ikke kommet like lang i å få på plass et tilsvarende «grått» definisjonsrammeverk for hva som utgjør klima- og miljøskadelige aktiviteter. I takt med økningen av antall bærekraftige investeringer er det nødvendig å tydelig definere, for derved å fase ut, prosjekter som står i motsetning til målet om bærekraftig utvikling.

25 Reyes. *Change Finance, not the Climate*. (Washington: Institute for Policy Studies, 2020) 59.

26 SOMO. «A legal framework for defining green finance. The EU Taxonomy». 2020. 2. <https://www.somo.nl/the-eu-taxonomy/>

27 Regjeringen. «Innspill til EUs klassifiseringssystem til bærekraftig økonomisk aktivitet.» 18.12.2020. <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/innspill-til-eus-klassifiseringssystem-for-barekraftig-okonomisk-aktivitet/id2815132/>

FULL SYSSELSETTING OG INFLASJONSSTYRING

Finanspolitikk for en rettferdig grønn omstilling.

I lys av den enorme omstillingen i norsk økonomi som utfasingen av olje- og gasssektoren stiller oss overfor, vil pengetilførsel og offentlige prosjekter for å redusere arbeidsledighet bli nødvendig i Norge i årene fremover.

EKSEMPELET JAPAN

Et eksempel på en økonomi som i stor grad har prioritert full sysselsetting er Japan. I likhet med Norge, har japanske myndigheter pøst ut krisepakker for å støtte bedrifter og sikre arbeidsplasser under koronapandemien. Japanske myndigheter har latt sentralbanken, *Nippon Ginkō*, kjøpe ubegrenset med statsobligasjoner. Med andre ord: japanske myndigheter har finansiert politikken sin ved å ta opp lån i egen valuta.

Dette har bidratt til at Japan har kunnet redde mange arbeidsplasser, samtidig som de har doblet deler av bistandsbudsjettet for å hjelpe utviklingsland med å håndtere koronapandemien.²⁹

En slik økonomisk politikk har riktignok ført til at Japan har den høyeste offentlige gjelden blant utviklede land i verden. Men i motsetning til en husholdning, som må forholde seg til renter hos private banker og en bankkonto som kan

“ *Prioriteringene gjenspeiles i det stabilt lave arbeidsledighetsnivået Japan har hatt gjennom pandemien.*

gå tom, kan japanske myndigheter overstyre private markedsmekanismer og har satt renten på statsobligasjoner ned til null.

ARBEIDSLEDIGHET UNDER PANDEMIEN

Disse prioriteringene gjenspeiles i det stabilt lave arbeidsledighetsnivået Japan har hatt gjennom pandemien.

Vi kan sammenlikne med vestlige land som i større grad følger tradisjonelle begrensninger på offentlig budsjettunderskudd:

Arbeidsledigheten i Norge beveget seg opp til 5.3 prosent i august 2020 (1.8 prosentpoeng høyere enn i februar 2020), mens Japans arbeidsledighet har holdt seg relativt stabil gjennom hele pandemien, med den største økningen på 0.7 prosentpoeng. Den har ligget stabilt mellom 2.4 prosent i februar 2020 og 3.1 prosent i oktober 2020.³⁰ I det japanske tilfellet har heller ikke inflasjon vært et problem.

Når sentralbanker kjøper opp offentlig gjeld endrer den *formen* (fra gjeldspapirer til kontanter), men ikke *mengden*, på pengene som er i omløp.³¹

NYE GRENSER FOR OFFENTLIG PENGEBRUK

Eksemplet Japan illustrerer at det ikke er noen nødvendig sammenheng mellom høy offentlig pengebruk og lav arbeidsledighet på den ene siden, og høy inflasjon på den andre. Raskt økende inflasjon kan være destabiliserende og skadelig, men i stedet for å bekjempe dette gjennom vilkårlige prosentgrenser for hvor mye penger det offentlige kan bruke eller hvor lav arbeidsledigheten kan bli, trenger vi en mer sofistikert tilnærming der vi tar hensyn til hva som reelt sett er den ledige kapasiteten i økonomien.

28 Schreiber, Paul. «BEHIND THE CURTAINS: When the gas and nuclear lobbies reshape the EU sustainable taxonomy.». Reclaim Finance. 25.08.2020. <https://reclaimfinance.org/site/en/2020/08/25/gas-nuclear-lobbies-eu-sustainable-taxonomy/>

29 IMF. «Policy responses to Covid-19». 2021. <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19#>

30 OECD. «Unemployment rate (indicator)». 2021. <https://data.oecd.org/unemp/unemployment-rate.htm>

31 Mitchell, Bill. «There is no limit to government debt – if you have your own currency». 15.09.2020. <http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=45871>



OPPSUMMERING

- For å utnytte Norges fulle potensiale til å oppnå en bærekraftig utvikling trengs det økt samhandling mellom finans- og pengepolitikken.
- Staten må tilføre økonomien tålmodig kapital for å kunne fungere som et mellomledd mellom private investeringer og finansieringen av et grønt skifte.
- Norges Bank trenger et utvidet samfunnsmandat og utvidede rammer som kan åpne for bruk av nye virkemidler på flere områder: kanalisering av kvantitative lettelser til grønne prosjekter fremfor finanssektoren, å gi staten lån i norske kroner, og å innføre miljøkrav i den private banksektoren.
- Vi kan ikke lenger la frykten for gjeld og budsjettunderskudd hos en aktør som aldri kan gå tom for penger være en unnskyldning for å ikke bruke sentralbanken for alt den er verdt i møte med miljøkrisen.
- I møte med klimakrisen er det arbeid for naturvern, biologisk mangfold, fornybar energi og andre bærekraftige løsninger som vil redde oss, ikke balansen på Norges bankkonto.

VÅRE KRAV

På bakgrunn av dette notatet vil Attac Norge ha følgende endringer:

- Gi Norges Bank et utvidet mandat for å stimulere til en økologisk bærekraftig økonomi.
- Endre lov om Statens pensjonsfond slik at investeringer i petroleumsvirksomhet ikke lenger kan unntas fra handlingsregelen.
- Endre sentralbankloven slik at underskudd på statsbudsjettet kan dekkes ved at staten låner penger i finansmarkedene eller direkte fra Norges Bank.
- Endre loven slik at Norges Bank kan kjøpe grønne obligasjoner direkte fra offentlige utviklingsbanker.
- Sette høyere kapitalkrav for banker og finansinstitusjoner som gir utlån eller garantier til aktiviteter med høy klimarisiko eller stor negativ miljøpåvirkning.
- Pålegge banker å sette av en viss andel av utlånene sine til grønne prosjekter, og innføre tak på hvor mye kreditt en bank tilby spesielt miljøskadelige selskaper og sektorer.
- Innføre nye rammer for offentlig pengebruk som tar utgangspunkt i økonomiens kapasitet og økologisk bærekraft, snarere enn vilkårlige prosentgrenser.





VIL DU LÆRE MER?

På attac.no finner du innføringer i viktige tema for global økonomi, som skatteparadiser, gjelds- og finanskriser, handelspolitikk og digitalisering.

Attacs arbeidsgruppe om finans har laget dette notatet, og er du interessert i å være med i det videre arbeidet så ta kontakt.

Nettverket [Rethinking Economics](#) består av samfunnsøkonomer som er opptatt av å utvide det teoretiske rammeverket som blir brukt i samfunnsøkonomi. Hvis du er interessert i moderne pengeteori og andre sider av økonomisk teori så kan du lære mer hos dem.

Rethinking Economics

HVA ER ATTAC NORGE?

Attac Norge er en demokratisk og partipolitisk uavhengig medlemsorganisasjon. Det er medlemmene våre som driver sakene fram, som bestemmer hva som skal gjøres og som også gjør konkrete politiske arbeidet.

Attac er et internasjonalt nettverk av uavhengige organisasjoner i over 30 land og i alle verdensdeler. Nettverket startet med Attac i Frankrike i 1998 og den norske organisasjonen ble etablert i 2001.

VÅR POLITIKK

Attac Norge jobber for en demokratisk forankret og bærekraftig økonomi. Vi mener en annen verden er mulig, og vil endre de store globale systemene som skaper klimakrise, naturødeleggelse og enorm ulikhet i verden.

Attac mener at økonomisk politikk er altfor viktig til å overlates til økonomene, og vil gjøre økonomiske forståelse tilgjengelig for alle. Å gjøre kunnskap tilgjengelig er derfor en viktig del av vår arbeid.

Samtidig innebærer det at at vi gjør teoretiske og faglige innsikter om til praktisk politikk. Ved å forstå de store og globale systemene som skaper dagens kriser kan vi fremme konkrete krav til forandring, og istedenfor løse slag i lufta kan vi slik skape politiske endring.

Dette kaller vi kunnskapsbasert aktivisme, og er grunnlaget for vårt politiske arbeid.

Attac kommer fra forkortelsen av det franske navnet:

Association pour la Taxation des Transactions financières et pour l'Action Citoyenne.

På norsk er det fulle navnet:

Forening for demokratisk regulering av finansmarkedene og folkelig mobilisering

I møte med dagens miljøkrise er det arbeid for naturvern, biologisk mangfold, fornybar energi og andre bærekraftige løsninger som vil redde oss, ikke balansen på Norges bankkonto.

Dette notatet ser på hvordan pengepolitikken kan bli et verktøy for omstillingen som må til for å unngå økologisk kollaps.

På bakgrunn av innsikter fra moderne pengeteori og bevegelsen Positive Money, sammen med erfaringer fra andre land, foreslår Attac Norge flere politiske endringer for å gjøre sentralbanken og pengepolitikken til en del av løsningen istedenfor et hinder.

Bli med å endre systemet,
bli medlem i Attac Norge

attac.no/bli-med