Forholdet mellem Nationalbanken og Staten

Niels Bjørn Hansen

Indledning

Danmarks Nationalbank hører til de organer, som man traditionelt karakteriserer som selvstændige offentlige organer. Det karakteristiske ved disse organer er, at de er placeret udenfor det sædvanlige administrative hierarki, har en chef og en kollegial bestyrelse [1].

Danmarks Nationalbank er ud fra mange synsvinkler interessant at arbejde med. Først og fremmest på grund af omfanget af bankens økonomisk politiske betydning, men også på grund af den særlige organisationsform, hvor beføjelserne til at handle er fordelt på en række organer, som nærmere er opregnet i loven [2].

Loven opregner flere organer, som beføjelserne er fordelt på: Nationalbankens direktion, bestyrelse, repræsentantskab og regeringen (den kgl. bankkommissær). Vi ved imidlertid meget lidt om, hvorledes magten er fordelt på disse organer, og om der bag betegnelsen selvstændigt offentligt organ gemmer sig en reel selvstændighed. Enkelte pengehistoriske værker [3] har beskæftiget sig med spørgsmålet, men hovedsigtet i disse værker har primært været et andet, nemlig det økonomisk historiske. Jeg har derfor fundet det væsentligt at forsøge en sammenfattende beskrivelse af udviklingen i magtfordelingen mellem nationalbank og regering og af magtforholdene, sådan som de tegner sig ved indledningen til 70–erne.

Vanskelighederne er imidlertid store. Af kildemateriale findes i og for sig kun Erik Hoffmeyers Dansk pengehistorie bind 2, periodiske publikationer fra Danmarks Nationalbank samt Folketingstidende. Vil man grave dybere, er det nødvendigt at skabe materialet selv. Jeg har derfor forsøgt at skabe et materiale ved i sommeren 1972 at foretage en række interviews med personer, der har deltaget i de pengepolitiske beslutninger i bestyrelse, repræsentanskab, direktion, centraladministration og regering. Disse interviews måtte naturligvis være fortrolige. Der vil derfor i det følgende ikke være henvisninger til disse interviews, men beskrivelsen og analysen bygger i høj grad på det materiale, som blev skabt gennem disse.

1. Poul Meyer: De statslige erhvervsvirksomheders organisation p. 12 første afsnit.
2. Lov nr. 116 af 13. april 1936 med senere ændringer ved lov nr. 166 af 13. april 1938 og lov nr. 88 af 15. marts 1939.
3. Dansk Pengehistorie bind 1–3. Danmarks Nationalbank 1968.

I min analyse af det pengepolitiske system og relationerne mellem det pengepolitiske systems organer var også repræsentantskab og bestyrelse inddraget. Det viste sig imidlertid, at disse organers rolle stort set var begrænset til at modtage information og til beslutninger vedrørende interne administrative forhold i Nationalbanken, og i det væsentlige uden større betydning for de store pengepolitiske afgørelser [4].

I det følgende vil derfor alene forholdet mellem Nationalbankens direktion og regeringen blive beskrevet. Det følgende er disponeret i en historisk beskrivelse af forholdet mellem direktion og regering, en beskrivelse af det aktuelle forhold mellem direktion og regering ved anvendelsen af en række pengepolitiske midler og endelig en sammenfattende konklusion.

Historisk

Der har i hele det 20-ende århundrede været forskellige former for kontakter mellem Nationalbanken og Staten. Men først ved valutaloven i 1931, hvorved guldindløselighedspligten for Nationalbanken ophævedes, sker der en nærmere karakteristik af forbindelsen mellem direktion og regering. Medens den hidtil havde været uformel, kommer der i og med denne lov en forpligtelse til kontakt og samstemmighed på visse områder. Det hedder nemlig i loven, at Nationalbanken skal forpligtige sig til, »at handle i overensstemmelse med den kongelige bankkommissær med hensyn til bankens handel med valuta og de dermed i forbindelse stående forhold [5].« Under behandlingen i Folketinget blev der boret nærmere i, hvad udtrykket handle i overensstemmelse med dækkede af områder, og det blev herunder fastslået, at det i hvert fald ikke dækkede fastsættelse af diskontoen. Hermed var, for at bruge Hoffmeyers ord, scenen gjort klar til de følgende års samarbejde mellem regering og Nationalbank [6].

Næste trin er 1936-loven som stadig er gældende og er basis for de eksisterende relationer. Nationalbanken havde før 1936 været en privat bank ejet af et aktieselskab [7]. Den nugældende lov betyder, at Nationalbanken får status som en selvejende institution, ligesom forholdet til regeringen bliver nærmere reguleret. Regeringens forbindelse til Nationalbanken sker igennem den kgl. bankkommissær, hvis opgave det bl. a. er at føre tilsyn med banken, at føre forsædet i repræsentantskabet. Den kgl. bankkommissær har ret til at deltage i bestyrelsesmøderne, og skal være til stede når afgørelser af

4. For en nærmere beskrivelse af bestyrelse og repræsentantskab samt metodespørgsmål henvises til min specialeafhandling Forholdet mellem Nationalbanken og Staten, hvorfra det følgende er et uddrag. Afhandlingen findes på Institut for Statskundskab ved Århus Universitet.
5. Lov nr. 238 af 29. september 1931.
6. Erik Hoffmeyer: Pengehistorie p. 167.
7. Lov nr. 116 af 13. april 1936.

særlig vidtgående karakter træffes med mindre han på forhånd er orienteret om, at sagen skal behandles på mødet [8]. Forbindelsen mellem de afgørende organer: direktion og regering foregår imidlertid stadig uformelt.

Det må antages, uden at det kan anses for bevist, at der omkring alle væsentlige pengepolitiske afgørelser har været kontakt mellem Nationalbankens direktion og regeringen. Kontaktens karakter har naturligvis været forskellig lige fra orientering om beslutninger til mere forhandlingsprægede former, men meget tyder på, at Nationalbankens direktion i dette spil har haft den lange ende af rebet. Meget ved vi ikke, men i Dansk Pengehistorie røbes dog nogle episoder fra efterkrigstiden, som kan sandsynliggøre dette. Da den danske krones kurs i 1946 skulle fastsættes og meddeles den internationale valutafond, viste der sig ret så afgørende modsætninger mellem den siddende regering og nationalbankens direktion. Ifølge valutaloven af 1931 skulle Nationalbankens direktion på dette område handle i overensstemmelse med den kongelige bankkommissær, eller for at sige det på en anden måde i overensstemmelse med den siddende regering. Den siddende regering var en venstreregering og en mindretalsregering og var af hensyn til landbruget interesseret i at få fastsat en lav kronekurs, der derved ville få flere kroner hjem for hvert engelsk pund, der indtjentes ved eksporten af landbrugsvarer.

Da regeringen på dette spørgsmål var i mindretal, måtte den finde sig i, at der blev fastsat en kurs, som ikke indebar en devaluering. Regeringen ønskede imidlertid at holde spørgsmålet åbent, således at man ved eventuelle senere forhandlinger med Den internationale Valutafond kunne foretage en devaluering. De konservative og socialdemokraterne var helt på linje med Nationalbankdirektør Bramsnæs, som i kategoriske vendinger slog til lyd for at fastholde kronekursen. Resultatet blev, at regeringen efter pres fra Nationalbanken om en endelig afgørelse af spørgsmålet forhandlede med partiformændene og frafaldt kravet om at holde spørgsmålet åbent og akcepterede den anmeldte foreløbige kurs som endelig. I forbindelse med denne sag udtalte Thorkild Kristensen, daværende finansminister, bl. a. »Det forekommer mig principielt noget betænkeligt, at et udøvende organ driver politisk propaganda ved at offentliggøre de indstillinger til den pågældende minister, som banken har afgivet; men vi er jo her i landet liberale, og jeg skal derfor ikke komme nærmere ind derpå« [9].

Det er klart, at der i denne situation er en forbindelse mellem direktion og regering. Man orienterer gensidigt hinanden om synspunkter og forhandler om løsninger. Men uagtet, at det er et område, hvor Nationalbankens direktion skal handle i overensstemmelse med den siddende regering, gør den det ikke. At der ikke var flertal i folketinget for venstreregeringens devalueringsønsker er i denne forbindelse underordnet. Direktionen presser suverænt sit

8. Reglement for Nationalbanken af 20. marts 1942 § 7.
9. Erik Hoffmeyer: Dansk Pengehistorie p. 255–57.

stanpunkt igennem imod den siddende regerings mere eller mindre bevidst udtalte ønsker.

I 1950, da Nationalbankens direktion henvendte sig til regeringen med ønske om en diskontoforhøjelse, stillede situationen sig på lignende vis. Direktionen ønskede en forhøjelse af diskontoen med 1 %. Regeringen ønskede dispositionen udsat en måneds tid for eventuelt i stedet at tage finanspolitiske initiativer. Subsidiært ønskede regeringen offentliggørelsen udsat nogle dage. Resultatet blev 4 dage senere en diskontoforhøjelse fra $3^1/_2$–$4^1/_2$ % [10].

De uforpligtende orienteringer har nok været et karakteristisk træk i relationerne mellem Nationalbankens direktion og regeringen langt op i 50-erne. Under trekantregeringen begynder kontakten imidlertid at antage mere formelle former. Indtil trekantregeringen var praksis den, at fx. diskontoændringer blot blev meddelt regeringen, når den endelige beslutning var taget i Nationalbanken af direktionen, således at den kgl. bankkommissær i hast måtte sammenkalde de økonomiske ministre for at orientere om beslutningen og drøfte hvilken holdning regeringen skulle indtage overfor direktionens beslutning. Anden mødevirksomhed med orientering og meningsudveksling mellem direktionen og regeringen forekom, men ikke regelmæssigt og formaliseret. I 1957–58 indførtes imidlertid en ny praksis med et månedligt møde mellem direktionen og regeringen.

Møderne var på ingen måde besluttende. Man orienterede hinanden, men grænsen mellem orientering og beslutning er flydende. Det udviklede sig let til bemærkninger om, hvad der burde gøres i konkrete situationer, men den formelle beslutning blev altid overladt til Nationalbanken. Det var imidlertid ikke blot forhold, som hørte under Nationalbankens resort, der blev drøftet. Også spørgsmål, som selvstændigt skulle afgøres af regeringen eller folketinget, kunne blive forelagt på møderne, for at ministrene kunne erfare en kvalificeret opinions holdning til påtænkte foranstaltninger. Man kan sammenfattende karakterisere den relation som indførtes i årene 1957–58 som en gensidig orientering med de formål at få reaktioner på påtænkte foranstaltninger, inden de indførtes. Man sådanne orienteringer fører let drøftelser med sig, som gør at situationen på møderne minder om en forhandling og senere beslutning.

Regeringen har imidlertid nok ikke på alle områder været tilfreds med sine muligheder for at påvirke Nationalbankens direktion. Især på ét område – køb og salg af værdipapirer – var der i slutningen af 50-erne konflikter mellem direktionen og trekantregeringen. Det var jo netop i den periode tredjeprioritetsinstitutterne blev oprettede, og den stigning i obligationsudbuddet, som disse forventedes at medføre, krævede, hvis man ikke skulle acceptere stigende rente, øgede køb af obligationer. Dette var baggrunden for, at regerin-

10. Erik Hoffmeyer: Dansk Pengehistorie p. 275 f.

gen forsøgte selvstændigt at erhverve sig ret til at købe og gensælge værdipapirer i lov om boligbyggeri [11].

I lovforslaget havde man indføjet en bestemmelse om, at finansministeren kunne købe og gensælge obligationer. Om dette sagde finansministeren ved forelæggelsen blot: »For at afbøde eventuelle vanskeligheder er der forskellige forslag, hvoraf jeg nævner, at der tillægges finansministeren bemyndigelse til opkøb og gensalg af obligationer med henblik på at sikre stabile finansieringsvilkår i byggeriet« [12].

Nationalbanken protesterede heftigt over for folketingsudvalget for at bevare sin eneret til at føre open market police. I en skrivelse til det folketingsudvalg, som behandlede lovforslaget hævdede bankens direktion bl. a.: »at det efter bankens opfattelse er en uholdbar situation, hvis der samtidigt med at Nationalbanken må købe og gensælge obligationer ud fra en generel vurdering af den økonomiske situation gives et andet organ adgang til at foretage sådanne operationer alene ud fra hensynet til at give boligbyggeriet stabile finansieringsvilkår« [13]. Nationalbankens holdning deltes af flere ordførere i Folketinget og bestemmelsen blev ændret således, at finansministeren forud for køb og salg af obligationer skulle rådføre sig med Nationalbanken, og endvidere blev bemyndigelsen begrænset til 3 år med udløb den 1. april 1963. Bemyndigelsen blev aldrig benyttet og er ikke gentaget [14].

Praksis var under trekantregeringen, at regeringen blev underrettet om hovedlinjerne i Nationalbankens open market policy. Regeringen var imidlertid gennemgående indstillet på en langt stærkere anvendelse af dette middel end Nationalbankens direktion. På et tidspunkt under trekantregeringen var modsætningen i holdning så stærk, at regeringen samtidigt med at Nationalbankens solgte obligationer, valgte at sætte postgiroens midler ind i sin egen open market policy ved at købe obligationer for et ret stort beløb. Kontroversen sivede ud og dannede i Folketinget baggrund for et spørgsmål fra den konservative Poul Møller som bl. a. udtalte: »Det er imidlertid nu blevet offentliggjort, at vel har staten ikke opkøbt obligationer, hvad den heller ikke havde hjemmel til, men derimod har postgiroen, som ligger inde med betydelige midler, der henstår i Nationalbankens, anvendt et meget stort beløb 30–40 mill. kroner til opkøb af obligationer på samme tidspunkt, som Nationalbanken solgte obligationer, eller i umiddelbar forlængelse af Nationalbankens salg, hvorved obligationskurserne steg.« Finansministeren Viggo Kampman svarede bl. a.: »Når det ærede medlem spørger mig, om jeg før dette obligationskøb har rådført mig med Nationalbanken, må jeg sige, at dette har ikke været tilfældet. Det har vi i og for sig aldrig gjort. National-

11. Lov om boligbyggeri nr. 356 af 27. december 1958.
12. Folketingstidende 1958/59 sp. 70.
13. Nationalbankens beretning 1958 p. 29.
14. Lov om boligbyggeri nr. 245 af 8. juni 1967.

banken henvendte sig til os – hvad der er meget naturligt; de ser jo afregningerne fra postgirofonden om dette obligationskøb – og så talte vi om det, og da vi så, at købet påvirkede markedet, standsede vi det.« Poul Møller: »I den anledning vil jeg gerne spørge den højtærede finansminister, om han vil være enig med mig i, eller han kan give tilsagn i Folketinget om, at han i fremtiden ved lignende obligationskøb for statsejede midler eller for statsfonds vil rådføre sig med Nationalbanken, der skal pleje obligationsmarkedet her i landet?« Finansministeren svarede undvigende: »Der er jo så mange statsinstitutioner, der køber obligationer fra tid til anden, og at forhandle med Nationalbanken om enhver transaktion på dette område, tror jeg ikke vil være hensigtsmæssigt. M. h. t. postgirofonden har vi aftalt med Nationalbanken, at købene skal foregå mere jævnt i fremtiden« [15].

Det fremgår klart, at der i de to tilfælde har været en ret så alvorlig konflikt mellem direktionen og regeringen. Resultatet blev imidlertid en aftale mellem direktionen og regeringen om størrelsen af Nationalbankens obligationskøb.

I et videre perspektiv blev resultatet af konflikterne mellem direktion og regering i trekantregeringens tid den samarbejdsmodel, som i grove træk stadig er gældende, og som i det følgende vil blive nærmere beskrevet. Grundtrækkene i denne samarbejdsmodel er, at vel er det Nationalbankens direktion, som skal træffe beslutningerne eller udføre dem, men forud for dispositionernes iværksættelse skal der en orientering og drøftelse til i enten et ordinært eller ekstraordinært topmøde. Medvirkende til og især daterende denne udvikling er Hartogsohns død og Svend Nielsens afgang.

Aktuelt

Den måde hvorpå samarbejdet mellem Nationalbankens direktion og regeringen foregår på i dag er naturligvis et produkt af en lang historisk udvikling. Indledningsvis må det fastslås, at Nationalbankens kompetence på det pengepolitiske område – som er nøjere reguleret ved 1936-loven – er afledt af lovgivningsmagtens kompetence. Denne kompetence vil til enhver tid kunne udvides eller indskrænkes i det omfang, der i folketinget vil kunne skaffes flertal for det. Men netop det forhold, at den samarbejdsmodel, som har været gældende i 60-erne og op til i dag er produkt af en historisk udvikling har skabt en række traditioner og forventninger om kompetencefordelingen, som sætter grænser for en regerings muligheder for ændring i samarbejdsmodellen. I den offentlige bevidsthed har Nationalbanken en stilling som en meget uafhængig institution, et forhold som berettiges af, at den nok blandt de aktuelt virkende offentlige institutioner er den som rent faktisk besidder den største uafhængighed. Og denne uafhængighed vogtes. Vel ikke først og

15. Folketingstidende 1959/60 sp. 4028 ff.

fremmest af Nationalbanken selv. Langt snarere af indflydelsesrige folk fra bankerne, fra kreditforeningerne og fra forsikringsselskaberne, og af de borgerlige partier i folketinget. Et forsøg på at ændre den eksisterende Nationalbankordning ville da også nok støde på en meget kompakt modstand fra disse kredse og dermed fra en række af dagbladene.

Et af de punkter hvor historien klart præger de eksisterende forhold mellem direktion og regering er i forberedelsen. Det forhold, at Nationalbanken i hvert fald tidligere var en praktisk talt uafhængig institution i forhold til regeringen medførte, at det samarbejde som fandt sted var mellem ligemænd. Det skete, at Nationalbanken fandt anledning til at rådføre sig med regeringen, men regeringen indtrådte altid i disse drøftelser med det udgangspunkt, at initiativet og beslutningsretten tilkom Nationalbankens direktion. Med dette som udgangspunkt har man bevæget sig henimod den eksisterende situation, hvor hovedreglen stadig er, at det er direktionen som oplyser sagerne, kommer med udspillene og møder velforberedte, medens ministrene i hovedsagen møder uden anden forberedelse end baggrunden som minister. Dette forhold er naturligvis i høj grad med til at bestemme relationen mellem Nationalbankens direktion og regeringen.

Det blev ovenfor slået fast, at Nationalbanken afleder sin kompetence fra lovgivningsmagtens kompetence. Dette forhindrer imidlertid ikke, at der er områder, hvor Nationalbankens kompetence gennem nationalbankloven er en enekompetence, medens andre områder ville kunne reguleres gennem lovgivningsinitiativ fra regeringens side i Folketinget uanset den gældende nationalbanklov. Dette spiller en rolle for relationen mellem direktionen og regeringen. I det følgende vil denne relation blive nærmere karakteriseret ved anvendelsen af en række pengepolitiske midler. Den karakteristik der gives dækker forholdene som de må antages at have været i 60-erne og dermed også inden for genkendelige rammer aktuelt.

Diskontoændringer

»Direktionen fastsætter diskontoen af veksler og renten af lån. Når direktionen ønsker at foretage forandringer i diskontoen, skal den derom give meddelelse til den kgl. bankkommissær og finansministeren, som er berettiget til personlig eller ved delegeret at deltage i forhandlingen dog uden at have stemme ved afgørelsen« [16].

Formelt er sagen helt klar. Det er direktionen der fastsætter diskontoen. Men man drøfter altid diskontoændringer med den kgl. bankkommissær. Ofte er den udvikling, der ligger til grund for diskontoændringer af en så objektiv iagttagelig karakter, at der ikke gives mulighed for uenighed, men der kan naturligvis være forskellige opfattelser af, hvornår en diskontoændring skal sættes i værk.

16. Reglement for Nationalbanken af 20. marts 1942, § 25.

Det er normalt Nationalbanken, der kommer med udspillet om diskontoændringer overfor regeringen, og i hvert fald tidligere gav disse udspil anledning til omfattende diskussion. Det kan jo ofte være sådan, at hvor en faktisk stedfunden økonomisk udvikling entydigt peger på en diskontoændring, og Nationalbanken argumenterer ønsket om diskontoændring med denne udvikling, kan regeringen af politiske grunde ønske dispositionen udsat. I sådanne tilfælede kan resultatet af drøftelserne gå på tværs af regeringens ønsker. Enten på den måde at regeringen akcepterer for at undgå at afsløre uenighed overfor offentligheden, eller lader Nationalbankens direktion meddele diskontoændringen for bagefter at kommentere denne negativt eller i hvert fald betone, at det er en afgørelse truffet af Nationalbankens direktion og på dennes ansvar.

Det er utvivlsomt retten til at ændre på diskontoen, som mest tilnærmer sig en enekompetence for Nationalbankens direktion. Og det er ved diskontoændringer at Nationalbanken har den største både formelle og reelle selvstændighed. Normalt er der ikke konflikter mellem regeringen og Nationalbanken om diskontoændringer, men i tilfælde af konflikter vil Nationalbanken utvivlsomt på dette område kunne handle suverænt. Et par eksempler på, at dette er tilfældet, har vi fra parlamentariske tomrumssituationer, d. v. s. perioderne mellem udskrivelse af valg og dannelse af ny regering. Den 22. september 1953 – på valgaftenen – nedsatte direktionen således diskontoen fra 5 til 4½ %. Den 18. december 1967 forhøjede direktionen diskontoen fra 6½ til 7½ %. Den socialdemokratiske regerings kriselovsforslag var nedstemt den 15. december og valget fandt først sted den 23. januar. Det må antages, at Nationalbanken i disse tilfælde har underrettet regeringen om ændringerne, men hvorvidt regeringen har underrettet partiformændene kan ikke konstateres på baggrund af det foreliggende materiale. I hvert fald diskontoforhøjelsen i 1967 gav anledning til kritik af Nationalbanken fra oppositionspartierne; man talte om karaktergivning til de politiske partier. Det er langt fra udelukket, at direktionen i sådanne parlamentariske tomrumssituationer handler med øget grad af selvstændighed og føler sit ansvar for den pengepolitiske udvikling forstærket. Det er jo iøvrigt ganske praktisk, når de politiske myndigheder ikke kan handle.

Valutapolitik

På valutaområdet stiller situationen sig stort set lige så klart. Allerede den 29. marts 1931 vedtog rigsdagen forgængeren for den lov, som stadig regulerer forholdet på området [17]. Denne lov fritager Nationalbanken for forpligtelsen til at indløse bankens sedler med guld og forpligter samtidigt Nationalbanken til at handle i overensstemmelse med den kgl. bankkommissær med

17. Lov nr. 372 af 23. december 1964 om valutaforhold m. m.

hensyn til bankens handel med valuta og de dermed i forbindelse stående forhold. Retningslinjerne for valutapolitikken skal ligeledes fastsættes efter forhandling mellem Nationalbanken og den kgl. bankkommissær. Det blev ved lovens vedtagelse slået fast, at det blot var på valutaområdet, at Nationalbanken skulle handle i overensstemmelse med regeringen og ikke på andre områder f. eks. ved diskontoændringer [18]. Uagtet, at der en enkelt gang har været lidt slinger i valsen [19] er det nu klart, at det er regeringen, der er bestemmende m. h. t. valutakursændringer og anden form for valutapolitik. Nationalbankens direktion fungerer som sagkyndig og administrerende og deltager i forhandlingerne med regeringen forud for den endelige beslutning, ligesom den kommer med udspil. Men den endelige beslutning ved valutakursændringer og anden form for valutapolitik træffes af regeringen ofte efter rådslagning med partiformændene i Folketinget.

Køb og salg af værdipapirer

Ved køb og salg af værdipapirer, eller for at bruge fagterminologien open markets operations, forstår man det forhold, at Nationalbanken gennem køb og salg af obligationer og evt. andre værdipapirer henholdsvis udvider og indskrænker den pengemængde, der er til rådighed for den private sektor.

Årene fra 1957 har været præget af en kraftig stigning i obligationsudstedelsen. Finansiering igennem kredit- og hypotekforeninger spiller således både i boligsektoren og i det private erhvervsliv en stigende rolle. Noget af baggrunden for denne stigning i obligationsudstedelsen er statens tilbagetrækning fra boligfinansieringen. Obligationsudstedelsen er således steget fra 0,5 mldr. kr. i 1957 til 4,4 mldr. kr. i 1967. Det er klart, at en så kraftig stigning i obligationsudstedelsen stiller krav om nye efterspørgere, hvis den ikke skal ledsages af en meget stærkt stigende rente. Et karakteristisk træk i perioden har da også været både en stærkt stigende rente og samtidigt stærkt stigende støtteopkøb fra Nationalbankens side [20]. Regeringens mulighed for at påvirke renteudviklingen på obligationsmarkedet er i hovedsagen bestemt af dens mulighed for igennem samarbejdet med Nationalbanken at få dennes direktion til at købe og sælge obligationer. Regeringen kan jo imidlertid også benytte Overformynderiet, Postgiroen og ATP-fondets midler til at påvirke renteudviklingen. Endelig kunne man tænke sig, at regeringen gennem lovgivningen forsøgte at få en selvstændig ret til at købe og gensælge obligationer.

Som omtalt ovenfor [21] var regeringen i en periode i slutningen af 50-

18. Erik Hoffmeyer: Dansk Pengehistorie p. 166 note 2.
19. Jævnfør foran om anmeldelse af valuta til den internationale valutafond.
20. Sten Leth Jeppesen: Kapitalmarkedets udvikling gennem 10 år. København 1969, pp. 40–50 og 139–45.
21. Jævnfør foran om spekulation med postgiro og Lov om boligbyggeri.

erne, hvor stigningen i obligationsudstedelsen tog fart, utilfreds med sine muligheder for at påvirke renteudviklingen, både den langsigtede og den daglige, og forsøgte at få en selvstændig kompetence til at opkøbe og gensælge obligationer i lov om boligbyggeri. Ydermere indledte regeringen en selvstændig open market policy ved hjælp af postgiroens midler. Konflikten endte imidlertid med, at man fik en aftale med Nationalbanken om størrelsen på obligationskøbene. Tilsyneladende har denne aftale fungeret udmærket. I hvert fald er bestemmelsen om, at finansministeren efter forhandling med Nationalnalbanken kunne købe og sælge obligationer ikke gentaget i lov om boligbyggeri nr. 245 af 8. juni 1967. I 60-erne har praksis været, at der har været fastlagt en linje for Nationalbankens køb og salg af obligationer. I midten af 60-erne var praksis således, at Nationalbanken skulle købe obligationer for et beløb, som svarede til det beløb, som regeringen overbalancerede budgettet med, for at undgå at påvirke den samlede likviditet. Man har fra tid til anden drøftet størrelsen på disse køb mellem direktion og regering, og der har været fastlagt en linje. Såfremt denne linje blev fraveget væsentligt i Nationalbankens praktiske virksomhed krævede det nye drøftelser. Da Nationalbanken af regeringen betragtes som særlig sagkyndig på kursudviklingen, er det som oftest den, som er kommet med oplæget, og der er ingen tvivl om, at den holdning direktionen møder med på baggrund af sin viden om kursudviklingen, har stor vægt i forhold til regeringen. På den anden side har man jo lov at gætte på, at det forhold, at regeringen kan tage et lovgivningsinitiativ på området og selvstændigt regulere det giver den overvægten i samarbejdet, således at den effektivt har mulighed for at få sin holdning igennem. Eksemplet med lovgivningsinitiativet i slutningen af 50-erne, som efterfulgtes af en aftale på området synes klart at antyde dette.

Et særligt problem er de selvstændige eller regeringsdominerede fond. Efterhånden som disse fonde og iøvrigt også postgirokontoret opsamler større og større pengemasser, vil de naturligvis igennem fortrinsvis køb kunne påvirke om ikke den langsigtede så dog den daglige renteudvikling. Vi har set, hvorledes regeringen gennem sin magt over postgiroen har forsøgt at påvirke den daglige renteudvikling. Noget sådant forekommer ikke mere. I øjeblikket er det således, at købene for den Sociale Pensionsfond administreres af Nationalbanken, så der er ingen problemer. Postgiroen bestemmer selv hvilke papirer den vil have, men lader Nationalbanken ordne det praktiske. ATP, som jo har en selvstændig bestyrelse, er nok den mest selvstændige af disse fonds. Man må formode, at dens ledelse ind i mellem har udskudt køb i forventning om kursfald og således har spekuleret, men om nogen selvstændig indsats for at påvirke renteudviklingen, har der næppe under nogen omstændigheder været tale. Iøvrigt er der hyppigt kontakt mellem Nationalbanken og ATP om købenes fordeling tidsmæssigt.

Obligationsrationeringen

Det er foran [22] nævnt, hvorledes slutningen af 50-erne og 60-erne har været præget af en kraftig stigning i obligationsudstedelsen. Regeringens mulighed for i en sådan periode at påvirke renteudviklingen består da i enten at sætte ind på købersiden, ved støtteopkøb gennem Nationalbanken, således som det også rent faktisk fandt sted i stigende omfang, eller ved at regulere udbuddet. I 1965, da udstedelsen af obligationer var særdeles kraftigt og hvor Nationalbanken foretog sine hidtil mest omfattende støtteopkøb [23] besluttede regeringen at sætte ind på udbudssiden. Man forsøgte først gennem Nationalbanken at få en frivillig ordning med de obligationsudstedende institutter – altså kredit- og hypotekforeninger – om begrænsninger i deres samlede udlån. Det var helt afgjort regeringen, som kom med udspillet. Nationalbanken var næppe særlig lun på forslaget. Baggrunden for at regeringen kunne få Nationalbanken til at gennemføre forhandlingerne var nok, at den ellers ville kunne regulere området ved lov. Der kom rent faktisk også et lovforslag. Den 1. juni 1965 fremsatte finansminister Henry Grünbaum i folketinget et lovforslag om en midlertidig regulering af obligationsudstedelsen. Årsagen var at forhandlingerne mellem Nationalbanken og de obligationsudstedende institutter ikke i første omgang havde ført til noget resultat. Regeringen ønskede med lovforslaget at lette Nationalbankens forhandlinger med institutterne. Det spillede her en rolle for den styrke, hvormed Nationalbanken kunne indgå disse aftaler, at et flertal i folketinget bestående af SD, SF, RV og LC ved førstebehandlingen stillede sig bag forslagene. Nu kom der gang i forhandlingerne. En aftale blev afsluttet mellem Nationalbanken og de obligationsudstedende institutter. Af to onder valgte Kredit- og hypotekforeninger det mindste. Og nu hvor aftalen var i hus kunne lovforslaget bortfalde. Hovedprincippet i aftalen var fastsættelsen af en procentsats, som angav, hvor meget man måtte udlåne i fremtiden med 1965 som basisår. Aftalerne indebar imidlertid ikke blot en sådan kvantitativ begrænsning, men tillige en prioritering af de forskellige formål, således at for eksempel boligbyggeri og landbrug ramtes lempeligere af begrænsningen [24].

Nationalbanken følte hele tiden, at det var en regulering, som var indført på regeringens initiativ og derfor også på dennes ansvar. Ved de ændringer, som fandt sted i procentsatserne for de forskellige udlånsformål frem til ordningens faktiske ophævelse i august 1968, var det da også regeringen, som kom med udspillet i hovedsagen. Nationalbanken opfattede administrationen

22. Jævnfør afsnit om køb og salg af værdipapirer.
23. Nettotilgang af obligationer 1964: 4,3 mldr., 1965: 6,9 mldr. og 1966: 5,0 mldr. Støtteopkøb fra Nationalbanken 1964: 0,4 mldr., 1965: 1,3 mldr. og 1966: 0,8 mldr. Sten Leth Jeppesen, pp 117 og 140.
24. Nationalbankens beretning 1965 pp. 29 og 62 ff.

af ordningen som en tjeneste den ydede regeringen. Man må nok antage, at situationen ændrede sig noget, da den borgerlige regering kom til i januar 1968. Fra V og K var der hele tiden blevet udtalt kritik af obligationsrationeringen, og Nationalbanken havde nu bedre mulighed for at få ordningen afviklet. Det skete da også i et ret hurtigt tempo fra januar 1968 til august 1968. Utvivlsomt hurtigere end regeringen egentlig havde tænkt sig.

Vi konstaterer altså, at på dette område, hvor der ikke findes nogen regulering på forhånd, men eksisterer mulighed for politisk at regulere området ved lov, kan regeringen opnå en ordning på tværs af direktionens ønsker. At Nationalbankens relativt selvstændige stilling på den anden side er af betydning også på dette område ses af den hurtige afvikling af ordningen, da de politiske forhold havde ændret sig.

Nationalbankens udlån og deponeringsordninger

Nationalbanken har andre midler til at regulere den samlede likviditet og renteniveauet end diskontopolitik og køb og salg af værdipapirer. Nationalbanken har altid i vidt omfang udlånt penge til de private banker. Visse dele af denne aktivitet er i stærk aftagen f. eks. vekseldiskonteringen medens udlån mod sikkerhedsstillelse i form af værdipapirer spiller en betydelig rolle. Nationalbanken kan regulere den samlede likviditet ved at sætte grænser for omfanget af udlånet til bankerne mod sikkerhedsstillelse i form af værdipapirer, byggelånskontrakter, indlånsbeviser m. v. Et eksempel herpå har man i den siden 1964 gældende overrentebestemmelse. Banker som låner for meget i Nationalbanken må betale en overrente på 6 % [26].

Imidlertid forudsætter en regulering gennem ændring af disse belåningsregler, at bankerne faktisk ønsker at låne i Nationalbanken. En langt mere effektiv regulering af bankernes udlånsaktivitet findes i de såkaldte kassereservebestemmelser. Dette er bestemmelser som i Danmark er fastsat i bankloven, og som bestemmer at 10 % af en banks samlede gælds- og garantiforpligtelser skal være til stede i form af egenkapital i sikre letomsættelige papirer [27]. Gennem ændringer i denne procentsats ville Nationalbanken eller regeringen kunne få et virkeligt effektivt og hurtigtvirkende pengepolitisk instrument i hænde. Sådanne variable kassereservebestemmelser kendes fra udlandet og anvendes bl. a. i fællesmarkedslandene. Mekanismen i dem er, at Nationalbanken i perioder med pengerigelighed forøger kassereserveprocenten og i perioder med pengeknaphed nedsætter den.

Under pengerigeligheden under og lige efter den anden verdenskrig havde vi her hjemme lovhjemlet variable kassebindingsregler. Imod Nationalbankens ønske ophævede regeringen dem i begyndelsen af 1950. I det oprinde-

26. Peter Wendt p. 97.
27. Peter Wendt p. 59.

lige forslag til bankloven af 1956 var variable kassebindingsregler indføjet, men forslaget overlevede ikke udvalgsbehandlingen. I 1965, hvor den vanskelige økonomiske situation også dannede baggrund for obligationsrationeringen, blev der mellem Nationalbanken og bankernes og sparekassernes hovedorganisationer indgået frivillige deponeringsaftaler, som ikke havde hjemmel i nogen lovgivning, i et forsøg på at bringe en for kraftig stigning i udlån til erhvervslivet under kontrol [38]. Baggrunden var, at bankerne og sparekasserne ellers ville have kunnet gøre den kreditstramning, som var indført med obligationsrationeringen, illusorisk. Ved fastsættelse af ændringer i Nationalbankens deponerings- og renteaftaler med bankerne spiller det utvivlsomt en rolle for regeringens indflydelse, at den vil kunne lovgive på området. I det hele taget har regeringen nok større muligheder for at regulere kreditten kvantitativt end for at regulere kvalitativt gennem en fastlæggelse af renteniveauet. Ændringer i disse aftaler drøftes altid mellem direktionen og regeringen, og ved disse forhandlinger fastsættes hovedlinjerne for aftalerne, men dette forhindrer naturligvis ikke, at det jo i virkeligheden er frivillige aftaler, som skal forhandles mellem direktionen og banker og sparekasser, med den baggrundsstyrke for Nationalbankens direktion, at den vil kunne true med lovgivningsinitiativer fra regeringen.

Erhvervsstøtte.

Danmarks Nationalbank har i et par tilfælde været involveret i den praktiske administration af støtte til bestemte virksomheder eller erhvervsområder.

I 1963 var man i udlandet i stigende grad begyndt at subsidiere værfterne, som iøvrigt kunne låne til en lavere rente end den danske. Dette bragte den danske værftindustri i en vanskelig konkurrencemæssig situation, som truede beskæftigelsen på en række danske arbejdspladser. Dette var baggrunden for, at der indledtes forhandlinger mellem regeringen, Nationalbanken, bankerne og den i 1961 oprettede Danmarks Skibskreditfond, som finansierer skibsbygning og salg af skibe. Regeringen foreslog, at en enkel måde at støtte skibsbygningen på ville være, at Nationalbanken opkøbte obligationer fra Danmarks Skibskreditfond til parikurs og at man nedsatte renten på disse obligationer fra $8^1/_2$ til 6 og $6^1/_2$ %. Nationalbanken modsatte sig ordningen i første omgang. Regeringen kunne imidlertid true med en lov, som ville have sat Nationalbanken udenfor indflydelse på området, og derfor accepterede Nationalbanken ordningen. Resultatet blev naturligvis, at Nationalbanken i praksis måtte opkøbe alle obligationer fra Danmarks Skibskreditfond [29].

I 1968 da B & W var i vanskeligheder, kontaktede værftet regeringen for at opnå en garanti på 50 mill. kr., som ville sikre værftets videreførelse. Regeringen fandt, at en sådan garanti passende kunne gives af Danmarks National-

28. Peter Wendt: Penge og Kapitalmarked, København 1970, p. 99.
29. Sten Leth Jeppesen p. 136 f.

bank, men Nationalbanken ville ikke bevillige grantien med mindre der var bred politisk rygdækning bag garantien også ud over de tre regeringspartier. Derfor måtte garantien besluttes både i regering og finansudvalg. Iøvrigt blev garantien omfattende behandlet i Nationalbankens bestyrelse.

Konklusion

Efter at interrelationerne mellem Natianalbankens styrende organer nu er beskrevet, skal der afslutningsvis ganske kort forsøges en sammenfattende vurdering af Nationalbankens afhængighed/uafhængighed i forhold til regeringen.

En sådan generel karakteristik kan passende tage sit udgangspunkt i et svar fra daværende økonomiminister Kjeld Philip på et spørgsmål i Folketinget. Kjeld Philip udtalte bl. a.: »Jeg vil gerne oplyse, at der er et regelmæssigt samarbejde mellem Nationalbanken og regeringen, men det er nu engang i lovgivningen bestemt, at visse størrelser fastsættes af Nationalbanken, andre af regeringen. Det sker normalt, hvis det drejer sig om væsentlige ting efter forudgående drøftelse mellem de to organer« [30].

Det samarbejde og den drøftelse, som finder sted, fjerner sig i karakter betydeligt fra tilsvarende fænomener mellem en minister og hans embedsmænd i ministeriet. På samme måde som tjenestemændene kan foreslå ministeren en bestemt politik og kan vende sig mod ministerens ønsker som hans rådgivere, således kan også Nationalbankens direktion afvise og foreslå overfor en minister, men med langt større styrke. Når Philip i sit svar fremhæver, at det i lovgivningen er bestemt, at visse størrelser fastsættes af Nationalbanken, er det naturligvis for at undgå at komme til at stå til ansvar for den diskontoforhøjelse, som netop var gennemført. Men ud over dette taktiske ligger der utvivlsomt noget reelt i udtalelsen.

Når man skal vurdere Nationalbankens uafhængighed/afhængighed i forhold til regeringen, er det praktisk at skelne mellem de dispositioner, der udføres af Nationalbanken, fordi der ikke er lovgivet på området, og de dispositioner som udføres af Nationalbanken med hjemmel i en selvstændig kompetence.

Nationalbankens selvstændighed tilnærmer sig utvivlsomt stærkest en faktisk uafhængighed ved ændringer i diskontoen. Det forhold, at vi endnu ikke her i landet har en lovgivning om variable kassereserver medfører formentlig, at Nationalbanken ved de frivillige aftaler med banker og sparekasser handler relativt uafhængigt af regeringen. Bevæger vi os derimod over på områder, hvor Nationalbanken iværksætter dispositioner, fordi der ikke er lovgivet på området, stiller sagen sig noget anderledes. På de områder, hvor regeringen har sat hårdt mod hårdt overfor Nationalbanken for at få sin vilje, har den stort set også fået det. Striden mellem Nationalbanksdirektionen og trekantregeringen i slutningen af 50-erne endte med, at man fik en aftale

30. Folketingstidende 1963/64 sp. 5526.

om køb og salg af obligationer. Obligationsrationeringen fik regeringen igennem, selvom den ikke huede Nationalbanken. Støtten til skibsværfterne ligeså. Og hvis vi endelig ser på valutapolitikken, er der ingen tvivl om, at regeringen her kan trumfe sin vilje igennem.

Det medfører på den anden side ikke, at Nationalbankens formelle selvstændighed er betydningsløs. Det forhold, at Nationalbanken danner et selvstændigt administrationshierarki med en særlig stilling i den offentlige bevidsthed, og med vigtige forvaltningsopgaver på det pengepolitiske område, giver naturligvis indflydelse. Nationalbanken har i den offentlige bevidsthed spillet en rolle, som den pressionsgruppe der stærkest modsatte sig inflation og underskud på betalingsbalancen. Baggrunden for denne stilling er ansvaret for kronens værdi; og den meget store informationsstrøm, som selvstændigt tilflyder Nationalbanken bl. a. fra udlandet, giver mulighed for at forfægte holdningen med styrke. Imidlertid har det nok været et karakteristisk træk i 60-ernes anden halvdel, at der i stigende grad har været et værdifællesskab mellem Nationalbankens direktion og de økonomiske ministre. De har tilhørt samme generation af økonomer og har i høj grad gensidigt respekteret hinandens kompetencefelter. På denne baggrund må konflikterne naturligvis blive små.

Personforholdene spiller naturligvis en væsentlig rolle for forholdet. Socialdemokraten Hans Nielsen har udtrykt det på denne måde: »Men for øvrigt vil personerne her som i alle andre livets forhold være af væsentlig betydning. En svag og sovende minister giver staten mindre indflydelse end en stærk og levende, men den samme betragtning kan jo gøres gældende overfor direktionen, således at forholdene i så henseende er lige« [31].

Hvis vi afslutningsvis ser på Nationalbankens placering på en udviklingslinje må det nok indledningsvis fastslås, at denne linje bevæger sig mellem fuldstændig uafhængighed og fuldstændig subordination i forhold til regeringen. Den vesttyske Nationalbank og den engelske Nationalbank repræsenterer utvivlsomt aktuelt yderpunkterne på linjen med Norge og Sverige placeret et sted midt imellem. Hvis man sluttelig skulle karakterisere den danske Nationalbanks udvikling, starter denne tæt op ad den stilling, den tyske Nationalbank har i dag, befinder sig aktuelt på linje med Norge og Sverige og bevæger sig henimod den engelske situation. For hastigheden i udviklingen er naturligvis de politiske holdninger til Nationalbankens »selvstændighed« afgørende.

31. Folketingstidende 1933/34 sp. 4408.