

Nr. 9 | 2012

Staff Memo

Da Norge forlot gullet Norges Bank og kurspolitikken 1931–1933

Tine Petersen

Staff Memos present reports and documentation written by staff members and affiliates of Norges Bank, the central bank of Norway. Views and conclusions expressed in Staff Memos should not be taken to represent the views of Norges Bank.

© 2012 Norges Bank

The text may be quoted or referred to, provided that due acknowledgement is given to source.

Staff Memo inneholder utredninger og dokumentasjon skrevet av Norges Banks ansatte og andre forfattere tilknyttet Norges Bank. Synspunkter og konklusjoner i arbeidene er ikke nødvendigvis representative for Norges Banks.

© 2012 Norges Bank

Det kan siteres fra eller henvises til dette arbeid, gitt at forfatter og Norges Bank oppgis som kilde.

ISSN 1504-2596 (online only) ISBN 978-82-7553-658-5 (online only).

Om forfatteren:

Tine Petersen (f. 1984) har mastergrad i historie fra Universitetet i Oslo 2011. Hun jobber for tiden i Norges Banks jubileumsprosjekt.

Norges Bank takker for tillatelse til å publisere hennes masteroppgave som en del av Norges Banks 200-årsjubileumsprosjekt.

Da Norge forlot gullet

Norges Bank og kurspolitikken 1931–1933

Tine Petersen



Masteroppgave i historie

Institutt for arkeologi, konservering og historie

Universitetet i Oslo

Høsten 2011

FORORD

Denne oppgaven er skrevet i tilknytning til bokprosjektet om Norges Banks 200-årshistorie. Her vil jeg først og fremst takke professor Einar Lie, som inviterte meg med på prosjektet og veiledet arbeidet med oppgaven. Det har vært en spennende og utfordrende prosess, og jeg har fått god hjelp underveis.

Jeg vil gjerne takke Norges Bank for alt som har kommet meg til gode gjennom prosjektet. Det inkluderer sommerskole, seminarer og kontorplass. I denne sammenheng vil jeg nevne Øyvind Eitrheim. Ved siden av å tilrettelegge for masterstudentene, har han vist stor interesse og deltatt i veiledning av oppgaven.

Det har vært et svært godt faglig og sosialt miljø innenfor dette prosjektet, der mange har bidratt med tilbakemeldinger og diskusjoner. En stor takk til Trond Gram, Bastian Klunde, Gaute Fredriksen, Gjermund Rongved, Eivind Thomassen og resten av studentene som har vært på prosjektet. Takk også til Jan Thomas Kobberrød som har bidratt med gode innspill, og Lars Fredrik Øksendal som har kommet med råd til litteratur og kilder. En spesiell takk til gutta i Norges Bank, Thomas Nordbø Berg og Christoffer Kleivset. De har sørget for god stemning og hyggelige rammer rundt skrivingen de siste månedene. Christoffer har bidratt med mange tilbakemeldinger og råd underveis i prosessen, spesielt den siste tiden. Jeg er veldig takknemlig for det.

Til slutt vil jeg takke familie og venner for støtte og oppmuntring underveis. En stor takk til Ida Kjensli, som stilte opp som korrekturleser i innspurten. Takk til min snille farfar som gjorde det mulig for meg å være fulltidsstudent de siste månedene, og til mine kjære foreldre som har stilt opp på alle mulige måter gjennom en lang studietid. Til André, takk for din støtte og tålmodighet. Uten deg ville jeg ikke kommet i mål.

Oslo, 16. november 2011

Tine Petersen

INNHALDSFORTEGNELSE

1. INNLEDNING	6
Presentasjon og problemstilling	6
Oppgavens historiografiske plassering.....	9
Kilder og metode	13
Struktur og hovedspørsmål.....	16
2. FRA GULLSTANDARD TIL DEPRESJON	17
Selvstendighet i et internasjonalt system	18
Sentralbanken satt på prøve.....	19
Depresjon og sterlingkrise.....	22
3. GULLSUSPENSJONEN	25
Norske reaksjoner på pundets kollaps	25
Hva skulle Norge gjøre? Ulike tilnærminger til krisen	29
Rådsmøte i Stockholm	32
Norge forlater gullet	34
En friere pengepolitikk?	36
Hensynet til norsk næringsliv	38
Sentralbanksamarbeid	39
Et forebyggende trekk	40
4. PÅ FLYTENDE KURS	42
Usikkerhet rundt kronens fremtidige kursleie	43
Valutadisposisjonslinjen.....	45
Vern om norske interesser.....	47
Krav om kronenedskrivning og mindre makt til sentralbanken	49
Norges Bank vurderer alternativene i kurspolitikken	51
Bondepartiregjerings holdning til Norges Bank og pengepolitikken	54

Striden om kronekursen våren 1932.....	60
Rygg, pengekomiteen og parilinen	63
En avventende tilnærming.....	65
5. STABILISERING I SIKTE?.....	67
Internasjonalt arbeid for å gjenopprette gullstandarden	68
En svekket gullstandardmentalitet	71
Ansvar for kursfastsettelsen	74
Bondelagets krav om midlertidig gullstabilisering	77
USA forlater gullstandarden.....	79
Å devaluere eller ikke devaluere	81
Norske forberedelser til verdenskonferansen	84
Den økonomiske verdenskonferansen i London sommeren 1933	86
Norge og ”Sterlingblokken”	89
Tilbake på fast grunn.....	92
6. KONKLUSJON	94
En pragmatisk løsning	94
Forsøk på detronisering	94
Ingen ny linje.....	96
Fra gullstandard til sterlingblokk	98
KILDER OG LITTERATUR.....	100
Upublisert materiale	100
Offentlige publikasjoner.....	100
Diverse kilder	100
Litteraturliste	101

1. INNLEDNING

Presentasjon og problemstilling

I september 1931 suspenderte Storbritannia gullinnløsningsplikten, og kort tid etter falt det internasjonale gullstandardsystemet sammen. Da pundet ikke lenger var knyttet til gull, skapte det store problemer for norsk utenriksøkonomi. Norge forlot derfor gullstandarden, en uke etter Storbritannia. Fastkurssystemet ble avløst av en periode med flytende kurser, før Norges Bank fra høsten 1933 gikk inn for å forsvare en fast kurs mot pundet. Etter suspensjonen av gullinnløsningen i 1931 ble det klart at det ikke var noe mål å arbeide kronen tilbake til tidligere pariverdi. I denne situasjonen var det to spørsmål som ble avgjørende for den pengepolitiske debatten; hva skulle kronens fremtidige kursleie være, og hvor skulle ansvaret for kursfastsettelsen ligge? Uten gullparitet som mål for pengepolitikken, befant både sentralbanken og de politiske myndighetene seg i ukjent terreng. I takt med innskrenkningene i verdenshandelen ble valutainntektene redusert, og det ble nødvendig med nye grep for å sikre landets valutabeholdning. I tillegg måtte man vurdere nye alternativer i kurspolitikken. Ifølge regjeringen oppstod det en prinsipiell endring i sentralbankens oppgaver da kronen ble løst fra gullet. På grunn av de vesentlige endringene gullsuspendasjonen skapte for det økonomiske liv, ble det ønskelig for de politiske myndighetene å få mer kontroll over sentralbankens politikk.

Denne masteroppgaven analyserer norsk kurspolitikk fra gullstandardens sammenbrudd og frem til kronens de facto stabilisering mot pundet i 1933. Valutapolitikk, eller kurspolitikk, er ifølge Jan Tore Klovland ”et krysningfelt mellom økonomiske argumenter og politiske interesser”.¹ Oppgaven undersøker hvordan ulike argumenter og interesser kom til uttrykk da Norge forlot gullstandarden i 1931. En sentral problemstilling er hvordan Norges Bank vurderte mulighetene for kurspolitikken, både før og etter at gullinnløsningsplikten ble suspendert. Sentralbanken var innstilt på å hindre skadelige svingninger i kursene, men utviklingen på det internasjonale valutamarkedet kom til å gjøre dette svært vanskelig. En annen problemstilling er sentralbankens rolle som ledende autoritet i kurspolitikken. Penge- og valutakurspolitikken hadde tradisjonelt vært sentralbankenes

¹ Klovland viser her til begrepet ”valutapolitikk” med henvisning til valutakurspolitikk. Jan Tore Klovland. ”Valutasystemer, pengepolitikk og konjunkturutvikling: De historiske bånd til Europa.” i Victor D. Norman (red.) *Europa-forskning om økonomisk integrasjon*. SNF Årbok 1995. Bergen: Fagbokforlaget, 1995: 158.

område. Ansvar for gullinnveksling og seddelutstedelse forutsatte frihet fra politisk press.² Politikerne hadde valgt å binde seg selv for å forhindre at et stortingsflertall med kontroll over pengene kunne bruke banken til å finansiere utgifter til kortsiktige, populære formål. Sentralbanken var dermed en sterk organisasjon på begynnelsen av 1900-tallet, som opptok det strategiske territoriet mellom regjeringen og bankene. I 1920-årene ble sentralbankens rolle ytterligere forsterket under den dominerende ledelsen til Nicolai Rygg. Rygg overtok som sentralbanksjef i 1920, etter initiativ fra statsminister Gunnar Knudsen, for å rydde opp i den vanskelige finansielle situasjonen etter første verdenskrig. Nicolai Rygg og nestlederen i direksjonen, Sverre Olaf Thorkildsen, satt med ansvaret i de fleste spørsmål som angikk Norges Bank. Etter dagens målestokk var det lite delegering av ansvar utover de daglige rutinene.³ Norges Bank ble gjenstand for mye kritikk som følge av de økonomiske vanskelighetene som fulgte med gjenoppbyggelsen av et stabilt pengesystem etter krigen. Dette kom til uttrykk under flere stortingsdebatter i 1920-årene, der den parlamentariske opposisjonen gikk sterkt til angrep på sentralbanken og den kontraktive politikken som ble valgt for å føre kronen tilbake til tidligere gullparitet.⁴ Til tross for politisk strid, ble sentralbankens selvstendige stilling godtatt, og til dels vernet, av høyre- og venstreregjeringene og stortingsflertallet i disse årene. En viktig årsak til at Norges Bank beholdt sin rolle som hovedaktør i 1920-årene, var oppfattelsen av gullsuspensjonen som en midlertidig ordning, med gjeninnføring av tidligere gullparitet som det endelige mål. Dette målet ble nådd i 1928.

Da spørsmålet om kronens verdi kom opp på nytt i 1931, var rollene byttet om. Opposisjonen, representert ved Bondepartiet, satt i regjeringsposisjon. Denne gang hadde man erfaringene fra 1920-årene å bygge på. Det ble svært viktig for regjeringen å forhindre en ny deflasjonspolitik. Diskusjonen om kroneverdien kom til å handle om hvilken kurs som var gunstigst for landets økonomi, der oppmerksomheten ble rettet mot både innenriks- og utenrikspolitiske problemstillinger. Det ble en dragkamp mellom ulike hensyn, der Norges Bank og bondepartiregjeringen ofte befant seg på forskjellige sider. Under de vanskelige

² Under gullstandard var valutakurspolitikken en integrert del av pengepolitikken, hvis viktigste mål var å sikre stabilitet i pengenes verdi gjennom opprettholdelse av en fast verdi i gull. Seddelutstedelsesretten utover gullbeholdningen ble regulert gjennom lovendringer, og diskontopolitikken var den primære reguleringsmekanismen innenfor dette penge- og kredittsystemet. Sentralbankens myndighet var ellers begrenset gjennom loven om Norges Bank og pengevesenet. NOU 1983:39. *Lov om Norges Bank og pengevesenet*. Oslo: Universitetsforlaget, 1983.

³ Egil Borlaug. "Norges Bank. Grunntrekk i administrasjon, oppgaver og historie." *Staff Memo* Nr. 9, 2009. Norges Bank (Revidert utgåve 2009 v/Turid Wammer, Norges Bank Administrasjon, Økonomi og dokumentasjon).

⁴ Carsten Smith. *Bankrett og statsstyre*. Oslo: Universitetsforlaget, 1980: 104-116.

økonomiske forholdene kom det økende kritikk mot sentralbankens linje, eller mangel på sådan. Etter hvert ble det hevdet fra flere hold at de politiske myndighetene burde bestemme kronens verdi, og ikke sentralbanken. Carsten Smith hevder likevel at ”Statspraksis gjennom mellomkrigstiden aksepterte, tross atskillig politisk strid, denne [sentralbankens] selvstendighet. Skiftet i holdning kom med den andre verdenskrig”.⁵ Ansvar for kursfastsettelsen var reelt sett et maktspørsmål. Denne oppgaven vil vise at de politiske myndighetene hadde tydelige intensjoner om å ta over ansvaret for kursfastsettelsen, og at det ble tatt flere grep for å utfordre sentralbankens autoritet på dette området. Norges Bank gav seg imidlertid ikke så lett. Sentralbankens ledelse fortsatte å hevde sin selvstendige stilling i kurspolitikken. Oppgaven undersøker hvilken betydning forholdet mellom sentralbanken og regjeringen fikk for resultatet av kurspolitikken.

Norges Bank var ikke alene om å hevde behovet for en uavhengig sentralbank. Her fikk banken støtte av et internasjonalt sentralbankmiljø. Da Norge forlot gullstandarden i 1931, var det i samsvar med de andre nordiske landene. I løpet av den usikre perioden som fulgte, hadde sentralbankledelsen i Norge, og spesielt Nicolai Rygg, nær kontakt med sentralbankledelsen i Sverige og Storbritannia. Sentralt i arbeidet med oppgaven har vært å undersøke betydningen av samarbeidet mellom de skandinaviske sentralbankene og kontakten med Bank of England, for Norges Banks holdninger og beslutninger. Uten gullinnløsningsplikten stod de pengepolitiske myndighetene friere i valget av kurspolitikk. Det handlet i liten grad om å gå ny veier på det valutapolitiske området. I senere tid er det flere som har pekt på Norges Banks ”passivitet” i 1930-årene. Det har blitt påpekt at sentralbanken ikke benyttet muligheten gullsuspensjonen gav, til å føre en friere og mer ”aktiv” pengepolitikk.⁶ Denne mangelen på fleksibilitet i kurspolitikken har blitt omtalt i både norsk og internasjonal litteratur. Jeg kommer tilbake til dette i den historiografiske oversikten, men et viktig poeng med denne oppgaven er å vise at det å forlate fastkursidealet for en mer uavhengig kurspolitikk, ikke svarte til den virkelighetsoppfatningen samtidens aktører opererte innenfor. Den pengepolitiske kursen Norges Bank fulgte i 1930-årene har likevel blitt stående som langt mer positiv enn 1920-årenes paripolitikk, som på grunn omstendighetenes utvikling fikk svært negative følger for norsk økonomi. I motsetning til 1920-årene og paripolitikken, er det få som har behandlet gullsuspensjonen og den usikre perioden som

⁵ Carsten Smith. ”Norges Banks rettslige selvstendighet.” i *Stabilitet og langsiktighet*. Festskrift til Hermod Skånland. Oslo: Aschehoug/ Norges Bank, 1994: 91.

⁶ Hermod Skånland. *Det norske kreditmarked siden 1900*. Oslo: Statistisk sentralbyrå, 1967.

fulgte. Med unntak av Nicolai Rygg selv, er det få som har skrevet om kurspolitikken mellom 1931 og 1933, og enda færre har drøftet Norges Banks posisjon i denne perioden.⁷

Oppgavens historiografiske plassering

Kurspolitikk har generelt fått liten oppmerksomhet i norsk økonomisk historie. Et unntak er det som er publisert fra Norges Handelshøyskole i Bergen, der den økonomiske historien er grunnlagt på sterkere økonomifaglige – og dermed kvantitative – prinsipper, enn andre miljøer innenfor økonomisk historie i Norge.⁸ Her har også mellomkrigstidens penge- og valutakurspolitikk blitt grundigere behandlet.⁹ Ellers har store deler av det som er skrevet om pengepolitikk i mellomkrigstiden handlet om å forklare paripolitikken.¹⁰ Dette har sammenheng med den sterke diskusjonen i samtiden. Fordi gjennomføringen av politikken ble så omstridt, har den vært gjenstand for stor oppmerksomhet også i ettertid. Valutakurspolitikken på begynnelsen av 1930-årene, fikk gå mer upåaktet hen. Noe er det likevel skrevet, og i det følgende kommenteres deler av det. Den historiografiske gjennomgangen har til hensikt å fremheve aktuell litteratur, og samtidig påpeke mangelfull behandling av temaet.

Noe av det som karakteriserer litteraturen som er skrevet før 1970 er at store deler av den, og gjerne de største verkene, er skrevet av personer som selv tok del i hendelsene. Her nevnes først og fremst *Norges Bank i mellomkrigstiden*, skrevet av Nicolai Rygg og utgitt i 1950, fire år etter at han hadde forlatt sentralbanken. Det er et svært omfattende verk, uten tvil det mest detaljerte som finnes om Norges Bank og norsk pengepolitikk i denne perioden. Boken er skrevet med utgangspunkt i sentralbankens virksomhet, men behandler også økonomiske og finansielle problemer utenfor Norges Banks kontroll. Rygg skildrer utfordringene sentralbanken møtte i perioden, og kontakten mellom Norges Bank og de politiske myndighetene. Rygg har forsøkt å gi en objektiv beskrivelse av de hendelser han tidligere stod midt oppe i. Objektiviteten lykkes han ikke alltid med. Nærheten til hendelsene han beskriver, både personlig og tidsmessig, gjør at verket heller ikke er videre analytisk. Han

⁷ Dette understrekes i Helge W. Nordvik. "Penge- og valutapolitikk, bank og kredittvesen og krisen i norsk økonomi på 1930-tallet", i Edgar Hovland, Even Lange og Sigurd Rysstad (red.), *Det som svarte seg best. Studier i økonomisk historie og politikk*. Oslo: Ad Notam, 1990.

⁸ Einar Lie. "Forholdet mellom økonomisk historie og økonomifaget." *Fortid* (1), 2009.

⁹ Et eksempel er Fritz Hodne og Ola Honningdal Grytten. *Norsk økonomi i det 20. århundre*. Bergen: Fagbokforlaget, 2002.

¹⁰ Se blant annet Francis Sejersted. *Ideal, teori og virkelighet. Nicolai Rygg og pengepolitikken i 1920-årene*. Oslo: J. W. Cappelens Forlag AS, 1973; Tore Jørgen Hanisch. "Om virkninger av paripolitikken", i *Historisk tidsskrift*, 3/1979; Trond Bergh og Tore J. Hanisch. *Vitenskap og politikk. Linjer i norsk sosialøkonomi gjennom 150 år*. Oslo: Aschehoug, 1984.

gir derimot en grundig og godt dokumentert gjennomgang av Norges Banks virksomhet. Boken kan derfor, for å sitere Knut Kjeldstadli, ”anvendes både som levning og som beretning”.¹¹ Den er en kilde til Ryggs egen oppfatning av sentralbankens rolle i pengepolitikken, i tillegg til at den er en fortelling om hva som faktisk hendte. Dette gjør boken til en av de mest sentrale litterære kildene i denne oppgaven.¹²

Den norske pengehistorie, skrevet av Wilhelm Keilhau i 1952, føyer seg også i rekken av bøker skrevet av personer som var delaktige i tiden. Det står lite om kurspolitikken mellom 1931 og 1933. Kapittelet som omhandler mellomkrigstiden bærer preg av at Keilhau ønsket å understreke sitt eget bidrag til debatten om pengepolitikken, og er i korte trekk en lite objektiv gjenfortelling av debatten om paripolitikken. På de to sidene han vier til hendelsene etter den britiske gull suspensjonen, presenterer han Norges Banks politikk som et resultat av ytre omstendigheter og press fra andre aktører.¹³ En som viet større oppmerksomhet til norsk valutakurspolitikk etter gull suspensjonen er Erling Petersen i *Den norske Creditbank 1857–1957*. Petersen går lenger i å analysere Norges Banks kurspolitikk enn de fleste andre som skrev noe om dette i denne perioden. Boken er flere ganger vist til i oppgaven.¹⁴ Norges Offentlige Utredning fra 1983, *Lov om Norges Bank og pengevesenet*, gir en gjennomgang av utviklingen i norsk penge- og myntvesen og går til tider detaljert inn på Norges Banks rolle i penge- og valutapolitikken. Utredningen gir imidlertid noen steder det jeg mener er feilaktige tolkninger av Norges Banks oppfatning og posisjon i kurspolitikken. Her kan vi blant annet lese at Norges Bank ”knappt [hadde] noen begrunnet mening om hva kronen skulle være stabil i forhold til og på hvilket nivå”. Denne oppgaven vil vise at det ikke var tilfellet.¹⁵

I den korte oversiktsartikkelen ”Streiftog i Norges Banks historie” streifer Preben Munthe også innom Norges Bank og kursdiskusjonen etter gull suspensjonen i 1931. Artikkelen, som jeg mener er god og poengtert, kommer blant annet inn på uenighetene mellom Norges Bank og regjeringen i denne perioden. Munthe viser til at Norges Bank stod fast på at kursfastsettelse var bankens domene, og klarte å holde politikerne på en armlengdes avstand frem til stabiliseringen mot pundet. Tendensen fra 1931 var likevel klar; ”Norges Bank skulle detroniseres”.¹⁶

Deler av litteraturen hevder at selv om Norges Banks kurspolitikk i 1930-årene var

¹¹ Knut Kjeldstadli. *Fortida er ikke hva den engang var. En innføring i historiefaget*. Oslo: Universitetsforlaget, 1999.

¹² Nicolai Rygg. *Norges Bank i mellomkrigstiden*. Oslo: Gyldendal Norsk Forlag, 1950.

¹³ Wilhelm Keilhau, *Den norske pengehistorie*. Oslo: Aschehoug & co, 1952.

¹⁴ Erling Petersen. *Den norske Creditbank 1857–1957*. Oslo: Fabritius & sønners boktrykkeri, 1957.

¹⁵ NOU 1983: 39 *Lov om Norges Bank og pengevesenet*. Universitetsforlaget.

¹⁶ Preben Munthe. ”Streiftog i Norges Banks historie.” i *Norges Banks skriftserie* nr. 19. Oslo: Norges Banks seddeltrykkeri, 1991.

forholdsvis passiv, bidro gull suspensjonen i 1931 til å styrke den norske handelsbalansen. Dette resulterte i en mer ekspansiv pengepolitikk, som igjen hjalp Norge ut av den økonomiske krisen. Dette synet fremmes blant annet i Helge W. Nordviks artikkel ”Penge- og valutapolitikk, bank og kredittvesen og krisen i norsk økonomi på 1930-tallet”. Nordvik spekulerer i om beslutningen vedrørende gull suspensjonen kan ha vært basert på et ønske om muligheten til en friere pengepolitikk. Hans konklusjon er at mens beslutningen om å holde en fast kurs mot pund i 1933 begrenset muligheten til å føre en mer ekspansiv politikk, gav den nye pundkursen et overskudd i betalingsbalansen som virket stimulerende på norsk økonomi.¹⁷ Denne oppfatningen presenteres også i *Norsk økonomisk politikk i det 20. århundre*, skrevet av Tore Jørgen Hanisch, Espen Søylen og Gunhild Ecklund.¹⁸ Forfatterne peker spesielt på omleggingen av penge- og valutapolitikken etter 1931 som en av årsakene til at Norge kom seg raskere ut av krisen i 1930-årene enn mange andre land. Her vektlegges regjeringens samarbeid med Norges Bank i håndteringen av bankkrisen i 1931¹⁹ og gull suspensjon i september 1931.²⁰ Boken hevder gull suspensjonen bedret vilkårene for næringslivet gjennom muligheten til gradvis lavere rente og sterkere konkurransevne. Kurspolitikken utover gull suspensjonen, eller Norges Banks posisjon mellom 1931 og 1933, blir ikke nærmere behandlet. Bokens oppbygging og innhold kan gi inntrykk av at forfatterne mener idealet om gull standard og frihandel ble forlatt tidlig i 1930-årene.²¹

I artikkelen ”Valutasystemer, pengepolitikk og konjunktur utvikling: De historiske bånd til Europa”, hevder Jan Tore Klovland at man hovedsakelig hadde to alternativer i

¹⁷ Nordvik, 1990.

¹⁸ Tore J. Hanisch, Espen Søylen og Gunhild Ecklund. *Norsk økonomisk politikk i det 20. århundre. Verdivalg i en åpen økonomi*. Kristiansand: Høyskoleforlaget, 1999.

¹⁹ Oppgaven kommer ikke nærmere inn på bankkrisen eller løsningen av denne, på grunn av begrensning i plass og perspektiv.

²⁰ Her bærer fremstillingen noen steder preg av unøyaktighet. Side 115: ”Gull innløsningen ble i Norge suspendert den 27. september, seks dager etter britene. Dollarkursen steg fra 3,73 til 5,40 ved utgangen av året og ble så stabilisert på dette nivå.” Dette medfører ikke riktighet. Kronen svekket seg gradvis mot gull valutaene etter suspensjonen, men ble ikke på noe tidspunkt stabilisert mot dollaren. Depresieringen fortsatte til januar 1933, da dollarkursen lå rett under 6 kroner. Etter den amerikanske gull suspensjonen i april 1933 snudde denne utviklingen, og kronen nærmet seg gradvis den gamle pariteten mot dollaren. Etter pundstabiliseringen sommeren 1933 fulgte kronen pundets svingninger mot dollaren, frem til 1939.

²¹ Forfatterne henviser blant annet til et sitat av Arnljot Strømme, som setter en strek ved 1931–32 for å skille mellom 1800-tallets liberalisme og frihandel med konvertibel gull standard på den ene siden, og planøkonomi og organisasjonssamfunnet på den andre. Nordvik og Hanisch, Søylen og Ecklund er ikke de eneste som har fremmet dette synspunktet. Ola Honningdal Grytten hevder skiftet i norsk økonomisk politikk, fra en basert på frimarkedsfilosofi til aktiv statlig styring, begynte allerede i 1930, og ikke i 1935, som det tidligere har blitt hevdet. Ifølge Grytten kan suspensjonen av gull standarden, og overgangen til en mer avslappet penge- og valutapolitikk, sees som et eksempel på dette. Se ”Norwegian Policy Response to the International Economic Disintegration During the Inter-War Years”. Discussion paper 23/02. Bergen: Norwegian School of Economics and Business Administration, 2002: 24; og ”Monetary policy and restructuring in Norway” i Tim Myllyntaus. *Economic crises and restructuring in history. Experiences of small countries*, St. Katharinen: Scripta Mercaturae Verlag, 1998.

kurspolitikken i mellomkrigstiden. En fastkurs innenfor gullstandarden, eventuelt mot en ekstern valuta som pund, og en mer fleksibel valutakursordning. Det at man valgte en fastkurs både i 1920-årene og i 1930-årene medførte, ifølge Klovland, betydelige samfunnsøkonomiske kostnader i form av deflasjonspolitik i første omgang og økte reguleringer i annen omgang. Han mener Norge kunne unngått en rekke reguleringer ved å gå sin egen vei på det valutapolitiske området etter gullsuspensjonen i 1931.²² Spørsmålet er om en mer fleksibel kurspolitikk, lik den Klovland foreskriver, samsvarte med den økonomisk-politiske horisonten samtidens aktører opererte innenfor.

I boken *Fixed ideas of money* presenterer Tobias Straumann en komparativ studie av småstaters valg av kursregime i det tyvende århundre. Her sammenlikner han kurspolitikken i de skandinaviske landene mot kurspolitikken i Sveits, Belgia, Nederland og Østerrike. Kapittelet som omhandler skandinavisk kurspolitikk i 1930-årene er svært aktuelt for denne oppgaven, og har tilført verdifull informasjon om dansk og svensk kurspolitikk, sammenliknet med den norske. Straumann legger stor vekt på at de skandinaviske landene ved to anledninger hadde muligheten til å forlate målet om faste valutakurser og føre en mer uavhengig kurspolitikk. De pengepolitiske myndighetene gjorde imidlertid lite ut av disse mulighetene.²³ Han mener dette skyldtes en utbredt oppfatning om at små, åpne økonomier trengte en fast valutakurs for å hindre at både handel og investeringer skulle ta skade av flyktigheten i valutamarkedet. Straumann legger mindre vekt på det faktum at de skandinaviske landene faktisk forlot målet om å gjenopprette førkrigspariteten mot gull. I et internasjonalt komparativt perspektiv spiller dette kanskje liten rolle, men i en norsk kontekst er det et viktig poeng som skiller pengepolitikken i 1930-årene fra 1920-årenes paripolitikk.²⁴

En som trekker et tydeligere skille mellom Norges Banks pengepolitikk i disse to tiårene, er Lars Fredrik Øksendal. I artikkelen "Re-examining Norwegian monetary policy in the 1930s" argumenterer han for at gullsuspensjonen i 1931 bidro til at man fikk tilbake mye av den fleksibiliteten som hadde preget norsk pengepolitikk under gullstandarden før første verdenskrig.²⁵ Øksendal hevder at Norges Bank klarte å etablere et mer troverdig

²² Klovland, 1995.

²³ Årene etter første verdenskrig, og depresjonen på begynnelsen av 1930-tallet, skiller seg ut som perioder der sentralbankene en kort stund var fritatt fra den lovbestemte plikten til å holde en stabil kurs i forhold til gull, og dermed stod fritt til å tilpasse pengepolitikken etter konjunktorene. Av denne grunn fremstår disse periodene med flytende kurs som perioder der det foregikk regimeendringer.

²⁴ Tobias Straumann. *Fixed Ideas of Money. Small States and Exchange Rate Regimes in Twentieth-Century Europe*. Cambridge University Press, 2010.

²⁵ Gullstandarden før 1914 var et regime som sørget for stabile valutakurser, men som ifølge Øksendal også hadde tilstrekkelig politisk handlingsrom til å tillate en nasjonal pengepolitikk, styrt av det som passet de norske forholdene best. Lars Fredrik Øksendal. "Re-examining Norwegian monetary policy in the 1930s" i Olsson, Sven-Olof (red.) *Managing Crises and De-globalisation*, London: Routledge, 2010: 66–81.

valutaregime i 1930-årene fordi Norges Bank da tok mer hensyn til det som passet den innenlandske situasjonen best. Han peker også på at deler av den eksisterende litteraturen om norsk kurspolitikk i mellomkrigstiden, og spesielt om 1920-årene, har lagt for liten vekt på utenrikspolitiske hensyn i kurspolitikken. I tillegg understreker han at det er viktig å ta i betraktning at aktørenes virkelighetsoppfatning satte begrensninger for handlingsrommet til å føre en mer fleksibel kurspolitikk. Å trekke linjer mellom gullsuspendasjonen og pengepolitikken før første verdenskrig kan oppfattes som et paradoks, gitt at Norge i 1931 faktisk oppgav det mål som hadde vært selve symbolet på valutakursregimet frem til da. Men oppgav man egentlig dette målet? Svaret man får avhenger av hva man legger i spørsmålet. Målet med gullstandarden var å holde en fast kurs i gull, men hensikten med dette var å sørge for stabile kurser.

Et gjennomgående trekk ved deler av historiografien er at sentralbanken presenteres som passiv, sammenliknet med 1920-årene. Dette kan ha sammenheng med at striden om kurspolitikken ikke ble like omfattende i 1930-årene, og at Norges Banks politikk ikke fremstod som like tydelig. Rygg bidro nok selv til dette inntrykket ved å hevde at sentralbanken ikke kunne følge en bestemt linje så lenge den internasjonale situasjonen var så usikker. Et annet trekk er at mye av historiografien er basert på de samme kildene, der hovedtyngden bygger på Ryggs bind om Norges Bank i mellomkrigstiden, ved siden av Norges Bank årsberetninger, Statistisk sentralbyrås oversikter og Stortingsforhandlingene. Det finnes ingen empiriske undersøkelser som ser på andre kilder enn de ovenfor nevnte for å belyse Norges Banks posisjon i kurspolitikken mellom 1931 og 1933. Det er her denne masteroppgaven kommer inn.

Kilder og metode

Jeg har valgt en kvalitativ historisk tilnærming til temaet som bygger på kildemateriale og eksisterende litteratur. Oppgaven har en klar aktørtilnærming. Et viktig poeng er å forstå problemstillingene ut fra datidens økonomisk-politiske virkelighet. Hvordan var beslutningstakernes forståelse av mulighetene og virkningene i kurspolitikken? Oppgaven plasserer seg med dette godt innenfor økonomisk-historie tradisjonen ved Universitetet i Oslo.²⁶

Norge forlot gullstandarden etter rådslagning mellom de nordiske landene. Dette er ikke en komparativ oppgave, men for å få en helhetlig forståelse av de vurderingene og

²⁶ Lie, 2009.

beslutningene som ble tatt i Norge, er det nødvendig å se på hvordan situasjonen ble løst og vurdert i våre naboland, Sverige og Danmark. Til tross for mange likheter, eksisterte det noen viktige forskjeller i de kurspolitiske beslutningene som ble tatt i de tre skandinaviske landene etter gullsuspenderingen i 1931. Der det er naturlig, vil det vises til Sverige og Danmark for å sette norsk valutakurspolitikk i et større perspektiv.

De utrykte kildene er hovedsakelig hentet fra Norges Banks arkiver, som ligger hos Riksarkivet. Her har jeg undersøkt materiale fra arkivene etter Statistisk avdeling, Nicolai Rygg og Direksjonsarkiv I og II.²⁷ Statistisk avdeling har vært det viktigste arkivet. Avdelingen, som ble opprettet i den perioden jeg behandler her, hadde som oppgave å følge med i innenlandsk og utenlandsk dagspresse, tidsskrift, litteratur og statistikk på alle områder som var av interesse for Norges Bank, og eventuelt for andre utenfor banken. I tillegg skulle avdelingen redegjøre for spørsmål av penge- og finanspolitisk karakter, samt spørsmål til Norges Bank fra de politiske styresmaktene.²⁸ Dette arkivet samlet korrespondansen mellom sentralbanken og politikerne, aktører for næringsliv og interesseorganisasjoner, i tillegg til korrespondanse mellom Norges Bank og andre sentralbanker. Det er her hovedtyngden av kildematerialet i oppgaven er hentet.

Det er ikke gjengitt diskusjoner om kursspørsmål i direksjonsprotokollene mellom 1931 og 1933. Det finnes en separat forhandlingsprotokoll som ligger adskilt fra direksjonsprotokollene i arkivnøkkelen til Direksjonsarkiv II. Denne er benyttet for å vise til et tilfelle av uenighet i direksjonen. Som det fremkommer av det som er nevnt tidligere, hadde Rygg en så sterk posisjon som sentralbanksjef i Norges Bank, at det er vanskelig å skille mellom Rygg som aktør og Norges Bank som institusjon. I denne oppgaven benytter jeg årsberetningene fra Norges Bank, i tillegg til den årlige talen fra sentralbanksjefen til Representantskapet som utgangspunkt for Norges Banks offisielle politikk. Nicolai Ryggs private notater og brev er sentrale kilder til innblikk i sentralbanksjefens betraktninger om gullstandarden og kurspolitikken.²⁹ Det er imidlertid viktig å understreke at det er omfattende notater, og Ryggs håndskrift er svært vanskelige å tyde. Store deler av det Rygg har skrevet i

²⁷ Ved en anledning viser jeg til et dokument fra finansdepartementets referatprotokoller, men bortsett fra det fant jeg ingenting av interesse i de referatene.

²⁸ Det fremgår av kildearbeidet at statistiker og senere avdelingssjef Alf Eriksen rettskrev eller utarbeidet de aller fleste P.M. (Pro Memoria), brev og rapporter fra Norges Bank, som har vært av interesse for denne oppgaven. Alf Eriksen var dermed en av de i Norge, ved siden av Rygg, Thorkildsen og de øvrige medlemmene av Pengekomiteen, med best oversikt over penge- og valutakurspolitikken i denne perioden. Dette bekrefter Gunnar Jahn i forordet til *Norges Bank gjennom 150 år*, der han påpeker at verket vanskelig ville latt seg skrive uten Eriksens innsamling av – og bidrag til – kildematerialet.

²⁹ Det er ikke sikkert det er hensiktsmessig å skille klart mellom de to, ettersom Ryggs personlige betraktninger ofte var grunnlaget for sentralbankens politikk.

sine notater, er nesten direkte gjengitt i *Norges Bank i mellomkrigstiden*. De private notatene jeg henviser til er et utvalg som er sortert ut på bakgrunn av dato, og de er ment å vise det Rygg valgte å *ikke* gjengi.

I deler av oppgaven har jeg brukt artikler fra *Aftenposten*, *Arbeiderbladet* og *Farmand* for å vise til ulike perspektiver og synspunkter i samtidens debatt. Disse har jeg hentet fra Nasjonalbibliotekets filmruller. Jeg har også benyttet A-tekst for søk i Aftenpostens arkiv for perioden september 1931 til august 1933. I Nasjonalbibliotekets håndskriftsamling har jeg sett på Gunnar Jahns etterlatte papirer for å undersøke den norske deltakelsen i forarbeidet til verdenskonferansen, i tillegg til selve konferansen.

Under arbeidet med masteroppgaven besøkte jeg Bank of England Archive i London. Kildene herfra har ikke fått noen stor plass i oppgaven, men der de er benyttet er det enten for å understreke betydningen av Storbritannia for norsk handels- og kurspolitikk, eller for å vise hvordan skandinavisk kurspolitikk ble oppfattet fra et britisk synspunkt. Mye av det jeg fant i Bank of England samsvarte med det jeg hadde tilgang til gjennom Norges Banks arkiver, og i tillegg handler det om begrensninger i oppgavens omfang og perspektiv. Til syvende og sist er det de norske oppfatningene som er viktigst for oppgavens problemstilling.

At det er Norges Bank som spiller hovedrollen i denne oppgaven, gjenspeiles i valg av kildemateriale. Det har ikke blitt prioritert å innhente primærkilder fra de politiske aktørene eller interesseorganisasjonene. Her er det imidlertid allerede gjennomført et omfattende kildearbeid i forbindelse med Øistein Hvedings bok *Landbrukets gjeldskrise i mellomkrigstiden*.³⁰ Hveding gir en svært detaljert oversikt over Bondepartiets og Bondelagets oppfatning av kurspolitikken og forholdet til Norges Bank. I tillegg har Bjørn Vidar Gabrielsens *Menn og politikk. Senterpartiet 1920–1970* vært en viktig kilde til informasjon om medlemmene i de to bondepartiregjeringene som satt mellom 1931 og 1933.³¹ Rolf Bjørnstads samling av artikler og taler fra Jon Sundby i *Jorden og mannen. Jon Sundby*, har gitt et innblikk i noen av Sundbys tanker rundt sin rolle som finansminister i bondepartiregjeringen fra 1932 til 1933.³² Dagboknotatene til Bondepartiets justisminister Asbjørn Lindboe, utgitt i *Fra de urolige tredveårene. Dagboknedtegnelser og kommentarer*, har gitt nyttig informasjon om kontakten mellom regjeringen Kolstad og Norges Bank i dagene mellom den britiske- og norske gullsuspendasjonen.³³

³⁰ Øistein Hveding. *Landbrukets gjeldskrise i mellomkrigstiden*. Oslo: Statens Lånkasse for jordbrukere, 1982.

³¹ Bjørn Vidar Gabrielsen. *Menn og politikk. Senterpartiet 1920–1970*. Oslo: H. Aschehoug & Co, 1970.

³² Rolf Bjørnstad (red.). *Jorden og mannen. Jon Sundby*. Oslo: Bøndenes forlag, 1968.

³³ Asbjørn Lindboe. *Fra de urolige tredveårene. Dagboknedtegnelser og kommentarer*. Oslo: Johan Grundt Tanum, 1965. Jeg har ikke funnet referater i arkivene som gjengir møter mellom Regjeringen og Norges Bank i

Struktur og hovedspørsmål

Oppgaven behandler norsk kurspolitikk fra september 1931 til høsten 1933. Avgrensningen er en periode på knappe to år, som er valgt ut fra at det var i denne perioden kronekursen var overlatt til markedets krefter. I tillegg til et innlednings- og konklusjonskapittel, består oppgaven av fire kapitler. Kapittel to redegjør for norsk valutakurspolitikk fra gullstandard og frem til depresjonen i 1931, og danner dermed bakgrunnen for det som diskuteres senere i oppgaven. Hensikten med kapittelet er å etablere en forståelse av gullstandardens forankring i norsk pengepolitikk, og vise Norges Banks posisjon i forhold til de politiske myndighetene i perioden før gullinnløsningsplikten ble forlatt.

Kapittel tre behandler Norges beslutning om å forlate gullstandard i september 1931. Jeg beskriver de norske reaksjonene og vurderingene av den engelske gullsuspensjonen, før jeg undersøker årsakene til at Norge fulgte samme vei. Her analyseres penge- og handelspolitiske vurderinger og betydningen av det skandinaviske sentralbanksamarbeidet.

I kapittel fire undersøker jeg hvilken posisjon Norges Bank inntok etter gullsuspensjonen. Høsten 1931 måtte sentralbanken ta stilling til omfattende handelsregulerende tiltak i utlandet, og samtidig kom det økende kritikk fra næringsliv og politikere. Hvordan reagerte Norges Bank på den nye pengepolitiske situasjonen, og hvordan fungerte samarbeidet mellom sentralbanken og bondepartiregjeringen, etter at gullstandard var forlatt? Kapittelet strekker seg fra høsten 1931 og frem til sommeren 1932. Et sentralt element i analysen er oppfatningen av Norges Bank som ledende autoritet i kurspolitikken.

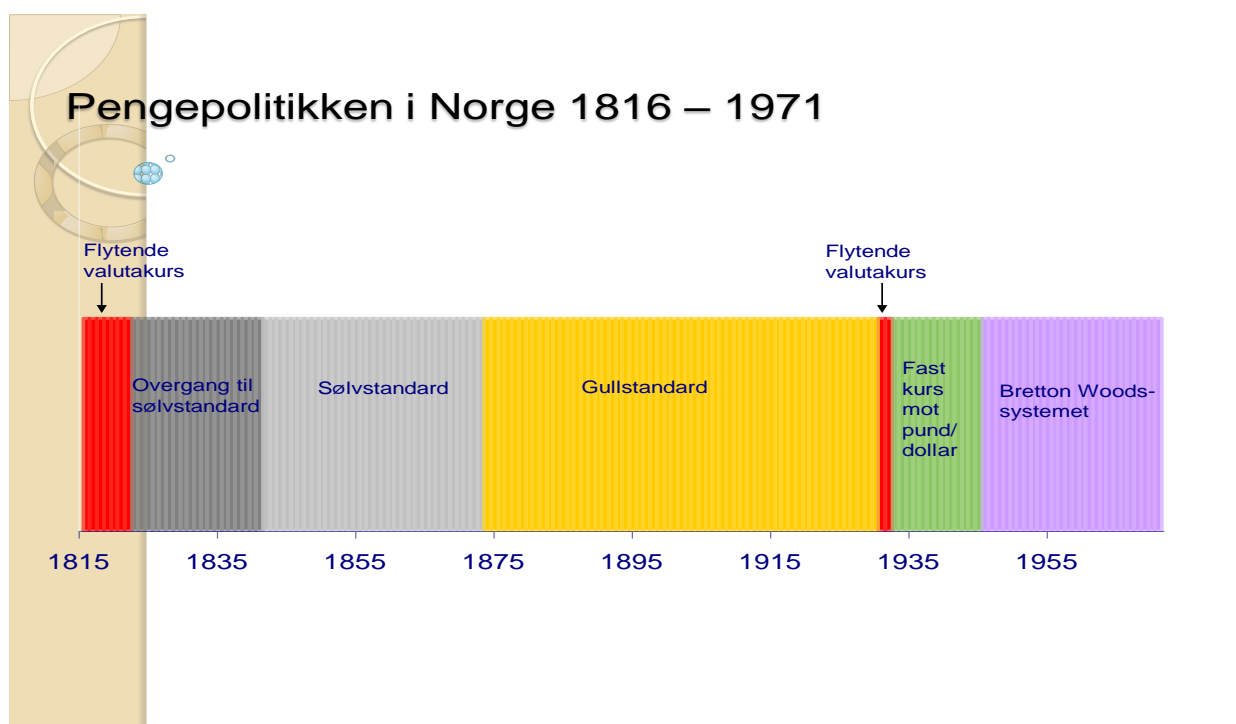
Kapittel fem tar for seg utviklingen fra høsten 1932 til høsten 1933. I første del redegjør jeg for det internasjonale arbeidet for å gjenopprette gullstandard, før jeg undersøker hva som fikk betydning for norsk kurspolitikk i samme perioden. Målet er å vise hvordan ulike interesser og hensyn spilte inn i Norges Banks- og bondepartiregjerings vurderinger. Siste del av kapittelet behandler den økonomiske verdenskonferansen i London sommeren 1933, og analyserer valget av norsk kurspolitikk fra høsten 1933.

Kapittel seks avrunder med en konklusjon på de hovedspørsmålene oppgaven stiller.

denne perioden, annet enn det som står i Ryggs egne notater og i *Norges Bank i mellomkrigstiden*. Asbjørn Lindboe beskriver imidlertid et møte der han selv var til stede, dagen etter den engelske gullsuspensjonen. Det er ingen grunn til å mistenke at Lindboe her har hatt politiske eller private motiver for å beskrive møtet på en annen måte enn det foregikk.

2. FRA GULLSTANDARD TIL DEPRESJON

Etablering av et stabilt pengesystem var et viktig mål da Norge fikk et selvstendig penge- og bankvesen i 1816. Overgangen til sølvstandard i 1842, og deretter gullstandard i 1874, var klare uttrykk for dette.³⁴ Stabil pengeverdi, faste vekslingskurser og frihandel sørget for gode vilkår for norsk økonomi under gullstandarden. Overgangen til flytende kurser i 1931 betød et radikalt brudd med tidligere pengepolitiske regimer, slik figuren under illustrerer. Her redegjøres det i korte trekk for den økonomiske og politiske arenaen Norges Bank opererte innenfor, fra gullstandarden og til depresjonen i 1931. Kapittelets hensikt er å danne en bakgrunn for det som diskuteres senere i oppgaven.



Figur 1. Hentet fra Svein Gjedrem. "Pengepolitikk i et historisk perspektiv" *Samfunnsøkonomen*. Årg. 62, nr. 8, 2008 (gjengitt med tillatelse fra Norges Bank). Figuren viser ulike pengepolitiske regimer, men skiller ikke ut midlertidige perioder med flytende kurs, slik Norge hadde i perioden 1914–1928. De røde delene viser bruddpunktene, da Norge ikke hadde et fast regime å forholde seg til.

³⁴ Munthe, 1991: 23.

Selvstendighet i et internasjonalt system

Ideen om en uavhengig sentralbank lå til grunn da Norges Bank ble etablert i 1816. Napoleonskrigene og erfaringene etter unionen med Danmark, hadde demonstrert de uheldige konsekvensene av at stater kunne finansiere krigføring, eller andre formål, ved å trykke nye penger. Sentralbanken skulle derfor være klart adskilt fra de politiske myndighetene. Gjennom pengeloven av 1873 gikk Norge over til gullstandardsystemet der hvert lands pengeverdi var tilknyttet en viss mengde gull, en parikurs, som sentralbankene var pliktige å innløse ved forespørsel.³⁵ Alle valutaene i systemet var konvertible i gull, og landene var dermed internasjonalt knyttet sammen gjennom faste vekslingskurser.

Londons kapitalmarked var det ubestridte finanssentrum under gullstandarden. Pundet var den internasjonale valuta de fleste benyttet i handel. Av praktiske årsaker ble den britiske valutaen ofte foretrukket foran gull. Etter flere tiårs erfaring hadde utenlandske institusjoner og handelsmenn full tiltro til Storbritannias evne til å opprettholde pundet gullinnløselighet. Pundet ble oppfattet som det mest stabile betalingsmiddelet, og det var ingen som vurderte mulighetene for en devaluering.³⁶ Gjennom tilknytningen til gullstandarden fikk den norske pengeenheten et gullinnhold som utgjorde 1/18 av gullinnholdet i det britiske pundet. Dette tilsa at en måtte betale kr.18,16 for et britisk pund. Det samme kursforhold ble fastsatt i Sverige og Danmark, etter at de skandinaviske landene hadde inngått en myntunion med kronen som felles pengeenhet.³⁷ Norske, svenske og danske kroner kunne dermed flyte fritt på tvers av landegrensene.

Utgangspunktet for gullstandarden var at seddelmengden måtte stå i forhold til gullbeholdningen, slik loven krevde. Ifølge den klassiske litteraturen var sentralbankenes funksjon, i det ellers selvregulerende systemet, å støtte markedets funksjon gjennom diskontoen, sentralbankens rentesats.³⁸ Nyere forskning har imidlertid vist at sentralbankene

³⁵ I Norge var det lite gull i sirkulasjon, og svært beskjedne private gullbeholdninger. Når publikum kom til sentralbanken for å veksle inn sedler var det for å få utenlandsk valuta, ikke gull. Se Lars Fredrik Øksendal. "Freedom for Manoeuvre: The Gold Standard Experience in Norway, 1874–1914" i Lars Fredrik Øksendal og Anders Ögren (eds.) *The Gold Standard Peripheries. Monetary Policy, Adjustment and Flexibility in a Global Setting*. Palgrave Macmillan (Forestående 2011).

³⁶ A. Kenwood og Alan L. Loughheed, *The growth of the international economy 1820–2000* (4.utg). New York: Routledge, 1999: 110–111.

³⁷ Norge ble en del av den skandinaviske myntunionen i 1875. Sverige og Danmark hadde allerede i 1872 undertegnet en avtale om den skandinaviske myntunionen, men på dette tidspunktet var det fortsatt en viss motstand mot unionen i Norge. Man var bekymret for "skandinavismen", delvis fordi man fryktet for norsk selvstendighet, men også fordi man i utgangspunktet hadde ønsket et felles europeisk myntsystem. Den prøyssisk-franske krigen i 1870/71 reduserte håpet om at dette kom til å skje, og man innså etter hvert at de økonomiske konsekvensene av å stå utenfor unionen kunne bli større enn de man ville oppleve gjennom deltakelse. Lars Fredrik Øksendal. "The norwegian debate on the gold standard and monetary integration in the 1870s", *Scandinavian Economic History Review*. Vol. 54, nr. 2, 2006:187, 208.

³⁸ Se Kenwood og Loughheed, 1999: 112–115.

hadde betraktelig større handlingsrom, enn det tidligere gullstandard-litteratur har gitt uttrykk for. Lars Fredrik Øksendal hevder i en ny bok at det norske gullstandardengasjementet handlet om å balansere Norges Banks ytre og indre forpliktelser; forpliktelsen til å innløse sedler i gull og behovet for betalingsmidler i den innenlandske økonomien. Det var aldri tvil om sentralbankens forpliktelse til å opprettholde sedlenes gullinnløselighet, men likevel kunne den forholde seg til et bredere sett av hensyn. Ved å holde en relativt stor seddelreserve og utenlandske verdipapirer som buffer, skjermet Norges Bank det innenlandske seddelomløpet fra store svingninger i gullreservene. Slik kunne sentralbanken hindre at ubalanser i utenriksøkonomien tvang frem ugunstige innstramminger i kredittilførselen, til unødig skade for norsk næringsliv.³⁹

Overgangen til gull i 1870-årene var motivert av et ønske om å unngå valutakursfluktasjoner. Innføringen av gullstandarden i Norge gjenspeilet en liberalistisk tankegang hos den styrende eliten, og et ønske om å fremme økonomisk integrasjon. Som en liten og åpen økonomi med store interesser innenfor handel og skipsfart, var Norge svært interessert i ordninger som kunne bidra til å forenkle økonomiske relasjoner.⁴⁰ Tilknytning til gullstandarden hadde også betydning for hvor mye kapital et land kunne tiltrekke seg fra utlandet. Dette var viktig for Norge, som i perioden etter 1880 hadde et stort behov for kapitalimport, grunnet utbygging av industri og infrastruktur til et stadig voksende næringsliv.⁴¹ Deltakelse i gullstandardsystemet var dermed attraktivt, og fungerte som en forpliktelsesmekanisme for de mer perifere landene i systemet.⁴²

Sentralbankens ansvar for gullinnveksling og seddelutstedelse forutsatte frihet fra politisk press, og i samsvar med dette uttrykte den nye sentralbankloven i 1892 enekompetanse til Norges Bank i pengepolitikken.⁴³ Gullstandarden mellom 1874–1914 ble dermed en periode med lite politisk innblanding på dette området.⁴⁴

Sentralbanken satt på prøve

Ved utbruddet av første verdenskrig ble Norges Bank fritatt fra forpliktelsen til å innløse

³⁹ Se Øksendal (2011).

⁴⁰ Øksendal, 2006: 188.

⁴¹ Gunnar Jahn, Alf Eriksen og Preben Munthe. *Norges bank gjennom 150 år*. Oslo: Norges Banks seddeltrykkeri, 1966: 126, 159.

⁴² Michael D. Bordo og Finn E. Kydland. "The Gold Standard as a Rule" i Eichengreen, Barry. *The gold standard in theory and history*. New York: Cambridge University Press, 1990.

⁴³ Smith, 1994: 91.

⁴⁴ Det betyr ikke at sentralbanken ikke ble kritisert. Norges Bank fikk flere ganger kritikk fra Stortinget for sin kurspolitikk, blant annet i 1880 for at den tok for lite hensyn til børskursene, valutahandel og diskontoen i utlandet. Se Jahn, Eriksen og Munthe, 1966: 119.

sedler mot gull. Suspensjonen av gullinnløsningsplikten falt sammen med en liberalisering av sentralbankens utlånspolitik. Avgiften for overskridelse av seddelutstedelsesretten ble satt ned, slik at staten kunne finansiere kravene til økt statlig engasjement under krigen. Den ekspansive pengepolitikken fikk en inflatorisk effekt, som skapte en voldsom prisstigning med påfølgende nedgang i pengeverdien. Høsten 1920 var kronens indre verdi, selve kjøpekraften, redusert til en tredjedel av verdien den hadde hatt i 1914. Kronens gullverdi var halvert. Den store utfordringen for Norges Bank i 1920-årene ble å rydde opp i pengevesenet.⁴⁵

Høsten 1920 ble sentralbanksjef Karl Gether Bomhoff erstattet med Nicolai Rygg, inntil da sjef for Statistisk sentralbyrå og tidligere professor i sosialøkonomi og statistikk ved Universitetet i Kristiania. Rygg var i tillegg forfatter av Norges Banks historie fra 1816–1850. Hans kjennskap til den tunge starten i sentralbankens historie ble oppfattet som en ekstra kvalifikasjon til den vanskelige oppgaven han stod overfor.⁴⁶ Da Rygg tiltrådte som formann i direksjonen i Norges Bank, så han det som en forpliktelse å gjenopprette kronens tidligere gullparitet. Det ble oppfattet som en forutsetning for å gjenskape tilliten til pengene som betalingsmiddel og spareobjekt. Den nye sentralbanksjefen gikk inn for en stram kredittpolitikk, for å gjenreise kronens verdi målt i gull. Rygg lyktes ved at kronekursen i 1928 var tilbake på nivået før krigen, men konsekvensene av denne politikken ble en hard deflasjonsperiode. Den dramatiske økningen i effektive rentekostnader førte etter hvert til en alvorlig gjeldskrise for norsk næringsliv, bankvesen og folk flest. Mange mente at sentralbanken gjennom sin paripolitikk hadde forverret den allerede utbredte gjeldskrisen og arbeidsløsheten i 1920-årene.

Flere av økonomene og politikerne som i utgangspunktet hadde støttet målet om gullfesting til pari kurs, tok i løpet av noen år avstand fra denne politikken, fordi de mente at de samfunnsmessige omkostningene ble for store. Blant disse var juristen og sosialøkonomen Wilhelm Keilhau. Han mente en devaluering av den norske kronen var det gunstigste alternativet, fordi en nedskrivning av kronens gullinnhold kunne få slutt på deflasjonen og bidra til å stabilisere situasjonen på nytt. Keilhau ble etter hvert en av skarp kritiker av sentralbanksjefens linje. Det var også stor motstand mot paripolitikken i Arbeiderpartiet og Bondepartiet. Sentralbankens eksklusive rettstilling ble sterkt angrepet av den parlamentariske opposisjon. I 1925 nedsatte regjeringen en valutakommisjon ledet av den nye direktøren i

⁴⁵ Hodne og Grytten, 2002: 98.

⁴⁶ Sejersted, 1973: 10-11.

Statistisk sentralbyrå, Gunnar Jahn. I 1926 kom kommisjonen med en anbefaling om midlertidig kronestabilisering og en utsettelse av spørsmålet om tilbakeføring av gullparitet. Rygg stod likevel på sitt, og paripolitikken nådde sitt mål da gullinnløsningen formelt ble gjeninnført 1.mai 1928.⁴⁷

Erfaringene fra paripolitikken, og det at Norges Bank fikk eneansvar for følgerne, ble i ettertid stående som et viktig argument mot en sterk og uavhengig sentralbank.⁴⁸ Beslutningen om å føre kronen tilbake til pari må imidlertid sees på bakgrunn av det rådende økonomiske syn. Blant industriborgerskapet var det lite opposisjon mot paripolitikken. Årsaken til dette lå i gullstandardsystemets betydning for tilgangen til utenlandsk kapital, hovedsakelig via London. Man tolererte de kortsiktige problemene som følge av deflasjonen, fordi gevinsten var en gjenopprettelse av gullstandardsystemet, med faste valutakurser og internasjonale finansieringsmuligheter. Gullstandardsystemet gjorde det mulig for norske eksportnæringer å benytte banker som Hambros Bank på en konstruktiv måte, da lån i fremmed valuta ikke medførte stor risiko når man hadde faste kurser å forholde seg til.⁴⁹ For Norges Bank var gjenopprettelse av tidligere gullparitet også basert på juridiske og moralske argumenter. En nedskrivning av kronens verdi ble ikke godtatt, da det gikk imot pengevesenets juridiske grunnlag, og ville føre til tap for de som hadde spart eller investert norske kroner før krigen.⁵⁰ Norge var heller ikke alene. En rekke land la om pengepolitikken i kontraktiv retning for å gjenopprette tidligere gullparitet etter krigen, inkludert våre viktigste handelspartnere og naboer; Storbritannia, Sverige og Danmark.⁵¹ Tanken om at sentralbanker burde samarbeide mer systematisk, vokste frem i løpet av 1920-årene med Bank of England som den viktigste forkjemperen.⁵²

Det politiske systemet i 1920-årene var ustabil, med hyppige regjeringsskifter og liten evne til å løse krisesituasjoner. Etter at regjeringen Knudsen gikk av i 1920, fulgte en tiårs periode med raskt skiftende mindretallsregjeringer fra Høyre og Venstre, kun avbrutt av en kortvarig arbeiderpartiregjering i 1928. En nykommer i partisystemet var Bondepartiet, som ble dannet i 1920, og som gradvis økte sin oppslutning. Ifølge Sejersted skiftet regjeringene i

⁴⁷ Bergh og Hanisch, 1984: 141–142.

⁴⁸ Kåre Willoch, ”Hvor uavhengig bør sentralbanken være?” i Kjell Storvik, Jan F. Qvigstad og Sigbjørn Atle Berg (red.). *Stabilitet og langsiktighet*. Festskrift til Hermod Skånland. Oslo: Aschehoug/Norges Bank, 1994: 107.

⁴⁹ Knut Sogner. *Plankeadel. Kiær- og Solberg familien under den 2. industrielle revolusjon*. Oslo: Andresen og Butenschøn, 2001: 253.

⁵⁰ Sejersted, 1973: 36.

⁵¹ Noen land valgte å skrive ned valutaene før de gjenopprettet gullstandarden, blant annet Frankrike og Finland.

⁵² John Singleton. *Central banking in the twentieth century*. Cambridge: Cambridge University Press, 2011:100.

denne perioden så ofte, at statsrådene så vidt rakk å bli varme i tøyet.⁵³ Selv om den økonomiske situasjonen var vanskelig, og pengepolitikken omstridt, var ikke dette den eneste saken politikerne kranglet om. Hele tre regjeringer ble felt på forbudsspørsmålet alene.⁵⁴

Ved siden av det oppsplittede politiske miljøet representerte Rygg et fast og stabilt holdepunkt. Sentralbanksjefen hadde også støtte fra flere mektige politikere innenfor Høyre og Venstre, blant dem Johan Ludwig Mowinckel.⁵⁵ Tross adskillig politisk strid, beholdt derfor sentralbanken sin selvstendige rolle i utformingen av penge- og valutapolitikken i 1920-årene.

Depresjon og sterlingkrise

Den internasjonale krisen som ble innledet av krakket i USA i oktober 1929, spredte seg i løpet av 1930 til Europa, og førte til fullstendig kollaps i verdensøkonomien. Sammenbruddet på børsen i Wall Street førte til en dramatisk forverring av den europeiske gjeldskrisen. Krisen lammet banker, nasjoner og internasjonale betalingssystemer. Som et resultat falt den samlede verdien av verdenshandelen fra 5,4 milliarder dollar i 1929 til 1,9 milliarder dollar i 1933.⁵⁶ Prisene sank, produksjonen falt og arbeidsledigheten steg raskt. Utgangspunktet var en avsetningskrise med overproduksjon av alle slags varer, både mat og industriprodukter, som det ikke lenger var etterspørsel etter. Varelagrene over hele verden var fulle, men priset falt gjorde at det som kunne selges, ikke gav lønnsomhet, og dermed fikk man bedriftsstans, konkurser og oppsigelser.

I begynnelsen fikk krisen begrenset innvirkning på den norske økonomien. Først i annen halvdel av 1930 begynte konsekvensene av depresjonen å gjøre seg gjeldene i produksjons- og omsetningstall. Det internasjonale priset falt førte til raskt synkende eksportinntekter, og i 1931 befant også den norske økonomien seg i en alvorlig krise.⁵⁷ Eksportinntektene falt med over 30 prosent i løpet av ett år, bruttonasjonalproduktet sank med 8,4 prosent og tusenvis av arbeidsplasser ble borte.⁵⁸ I tillegg til den alminnelige lavkonjunkturen, ble Norge spesielt rammet i 1931 på grunn av omfattende streiker og lockouter. Våren 1931 opplevde Norge den lengste og mest alvorlige arbeidskonflikt i landets

⁵³ Sejersted, 1973: 10.

⁵⁴ Knut Kjeldstadli. *Aschehoug Norges historie. Et splittet samfunn 1905–35*. Bind 10. Oslo: Aschehoug: 188–189.

⁵⁵ Sejersted, 1973: 86.

⁵⁶ Fritz Hodne, *Norges økonomiske historie 1815–1970*, Oslo: J. W. Cappelens forlag AS, 1981: 509.

⁵⁷ Statistisk sentralbyrå. ”Statistisk økonomisk oversikt over året 1931”. Oslo, 1932.

⁵⁸ Hodne og Grytten, 2002, s.118–122. For nedgang i BNP henvises det til NOS XII. 1963: Nasjonalregnskap 1865–1960. Oslo, Statistisk sentralbyrå, 1965, tabell 47, s. 348–349, gjengitt i Hodne og Grytten, 2002.

historie. Ifølge sentralbanksjef Nicolai Rygg, førte arbeidskonflikten til ”en veldig forverrelse av vårt lands hele økonomiske stilling”.⁵⁹ Innenfor vareeksport og industri stoppet produksjonen opp fra april til september. Resultatet ble at over 7,5 millioner arbeidsdager gikk tapt.⁶⁰ Arbeidskonfliktene bidro til at den norske utenrikshandelen gikk sterkt tilbake, noe som fikk konsekvenser for det norske valutamarkedet. Norges Banks valutabeholdning sank fra 69,4 millioner i mars 1931 til 42,3 millioner i august samme året.⁶¹ I løpet av høsten 1931 ble Norges valutariske stilling ytterligere presset, da en sentraleuropeisk likviditetskrise brakte penge- og valutaproblemene i forgrunnen av depresjonen.

Mangelen på stabilitet i det internasjonale pengesystemet skyldtes en rekke endringer i verdens handels- og produksjonsforhold, kombinert med den omfattende gjelden som ble dannet i forbindelse med verdenskrigen. Depresjonen i USA hadde ført med seg et prisfall på mer enn 30 prosent, og det gjorde gjeldsbyrden tyngre å bære. Samtidig forsvant investeringene og kapitalstrømmene fra USA. Likviditetskrisen i Sentral-Europa ble utløst av sviktende tillit til bankenes betalingsevne, som gjorde at myndighetene i flere land måtte gripe inn og stenge bankene. Østerrike var første landet ut, etterfulgt av alvorlige kriser i Tyskland og Ungarn. Krisen spredte seg videre til Storbritannia, fordi engelske lån ble fryst da tyske og østerrikske banker gikk konkurs. Bank of England ble raskt tappet for gullreserver, uten mulighet til å hente det tilbake. De finansielle problemene i Sentral-Europa skapte en likviditetskrise i det britiske banksystemet, som utviklet seg til en valutakrise da Bank of England engasjerte seg for å hindre britiske handelsbanker i å gå overende.⁶² Kapitalflukten fortsatte i august, og selv ikke nye lån fra den franske og amerikanske stat kunne lette landets vanskelige valutastilling. I september 1931 hadde utenlandske kreditorer trukket tilbake plasseringer for i alt 200 millioner pund, all kreditt fra utlandet var brukt opp, og gullflukten fortsatte.

20. september offentliggjorde den britiske regjeringen at den ville forlate gullstandarden, gjeldende fra midnatt 21. september. Bank of England var dermed løst fra sine forpliktelser til å veksle sedler mot gull. Resultatet var et umiddelbart fall i pundkursen på

⁵⁹ Fra Direktør Nicolai Ryggs foredrag på Norges Banks Representantskapsmøte 17. februar 1932.

⁶⁰ Rygg, 1950: 436.

⁶¹ Statistisk sentralbyrå, 1932: 13.

⁶² Sterlingkrisen har tidligere blitt forklart som et resultat av pundets overvurderte verdi, i tillegg til økt finansiell ubalanse. Denne forklaringen hevder at pundet kollapset fordi det var en overvurdert valuta, etter at Bank of England stabiliserte til gammel paritet istedenfor å devaluere, etter første verdenskrig. Til tross for at det er stor uenighet om dette i den eksisterende litteraturen, mener Olivier Accominotti at det er mer hensiktsmessig å forklare sterlingkrisen som et direkte resultat av en internasjonal kriseoverføring. Se Olivier Accominotti, "London Merchant Banks, the Central European Panic and the Sterling Crisis of 1931", (forestående i *The Journal of Economic History* 2011).

over 20 prosent.⁶³ De internasjonale reaksjonene var svært sterke. Få hadde latt seg bekymre av at Tyskland gradvis drev vekk fra gullstandarden etter kredittkrisen i juni, men at Storbritannia gikk av gull, var en helt annen sak. Den 26. september 1931 skrev *The Economist*; “It is safe to predict that Monday September 21, 1931 will become a historic date. The suspension [of] the gold standard in Great Britain on that day, [...] marks the definite end of an epoch in the world’s financial and economic development”.⁶⁴

⁶³ Richard Roberts og David Kynaston. *The Bank of England. Money, power and influence 1694- 1994*. Oxford: Clarendon Press, 1995.

⁶⁴ The Economist 26.september 1931, gjengitt i Kaare Petersen. *Bankkriser og valuta-uro. Forretningsbankenes historie i mellomkrigstiden*. Oslo: A/S Hjemmet- Fagpresseforlaget, 1982: 194.

3. GULLSUSPENSJONEN

Oppgivelsen av gullstandarden i Storbritannia aktualiserte umiddelbart spørsmålet om Norges fremtidige valutakurspolitikk. Ifølge sentralbanksjef Rygg hadde nyheten en lammende effekt.⁶⁵ Det skyldtes først og fremst pundets betydning for norsk næringsliv. Den britiske beslutningen førte med seg store økonomiske konsekvenser for handel og skipsfart. Pundets fall førte også til økt usikkerhet på de internasjonale penge- og kredittmarkedene. Mistilliten landene imellom ble forsterket, og satte en stans for tilgangen til utenlandsk kapital. Dermed var det opp til norske næringer å sørge for den valuta landet hadde behov for.⁶⁶

Beskjeden fra London innledet en diskusjon om hvorvidt gullstandarden fortsatt tilfredsstilte det moderne bank- og kredittvesenets krav. Om dette eksisterte det ulike meninger i Norge, men avisenes redegjørelser dagene etter 21. september 1931 vitner om at få trodde en norsk gullsuspensjon var nært forestående. I motsetning til Sveriges Riksbank, som befant seg i en svært presset stilling, kunne Norges Bank ha fortsatt å imøtekomme krav om både gull og valuta en stund fremover, noe sentralbanksjef Rygg selv bekreftet. Etter samråd med de øvrige nordiske sentralbankene, gikk Norges Bank likevel inn for å suspendere gullinnløsningsplikten en uke etter britene. Med en flytende valuta stod sentralbanken friere til å regulere pengepolitikken, uavhengig av landets gullbeholdning.

Dette kapitlet behandler den norske gullsuspensjonen i september 1931. Første del presenterer de norske reaksjonene og vurderingene av den britiske gullsuspensjonen. Hva tenkte de pengepolitiske myndighetene om betydningen av Storbritannias skritt for Norge, og hvordan ble situasjonen oppfattet i pressen? Andre del vurderer årsakene til den norske gullsuspensjonen. Spilte muligheten til å føre en friere pengepolitikk inn på beslutningen om å forlate gullstandarden? Hvor viktig var hensynet til norsk næringsliv, og hvilken betydning fikk sentralbanksamarbeidet mellom de skandinaviske landene?

Norske reaksjoner på pundets kollaps

Nyheten fra London ble mottatt med forferdelse. Man visste at situasjonen var kritisk, men det var likevel få som hadde sett for seg dette utfallet. For Norges del var situasjonen svært

⁶⁵ Rygg, 1950: 438.

⁶⁶ "Ad Gullstandarden." Fra Direksjonen i Norges Bank til Det kgl. Finans- og Tolldepartement (29.9.1931). *Norges Bank. Direksjonsarkivet II. D/Eske 476.*

alvorlig. Storbritannia hadde stor innflytelse på norsk utenriksøkonomi og næringsliv, både som finanssentrum og som handelspartner. En britisk devaluering ville derfor få konsekvenser for norsk vareeksport og skipsfart. Det var på dette tidspunkt kun i overkant av en uke siden storstreiken hadde tatt slutt og eksporten var i ferd med å ta seg opp. Valutabeholdningen i Norges Bank hadde imidlertid sunket med nærmere 30 millioner kroner i løpet av konflikten. På grunn av verdenskrisen og den store mistilliten til forholdene i utlandet, var det allerede sådd tvil om sentralbankens muligheter til å oppdrive den nødvendige valuta for tiden fremover.⁶⁷

Det var Bondepartiet som satt med regjeringsansvar i Norge da Storbritannia forlot gullstandarden. Stats- og finansminister Peder Kolstad hadde reist på ferie, men ble straks kalt tilbake til regjeringskonferanse da meldingen om den engelske gullsuspensjonen kom. Han vurderte å innkalle Stortinget, men fikk beskjed av Norges Bank om å unngå dette. Sentralbanksjef Nicolai Rygg, som befant seg i Madrid i forbindelse med et møte, rakk ikke tilbake til konferansen mandag 21. september. Det ble derfor direktørene Sverre O. Thorkildsen og Henrich Steffens, ekspedisjonssjef Lorentz N. Smith og byråsjef F.G. Nissen som møtte regjeringen.⁶⁸ Oslo fondsbørs holdt på dette tidspunkt lukket, og pundvalutaen ble suspendert på grunn av den store usikkerheten som rådet.⁶⁹

Direktør Thorkildsen informerte om situasjonen. Norge var ikke uberørt av spekulasjonene. Norske statsobligasjoner i dollar var blitt kastet inn på det norske markedet til underpris fordi man i New York forventet en europeisk nedgang. Norges Bank hadde henvendt seg til banker og meglere for å hindre hjemkjøp av statsgjelden, og hadde heldigvis fått gjennomslag. I vanlige tider kunne det vært en fordel å kjøpe hjem gjelden, men på grunn av krisen og den vanskelige valutastillingen ville det på dette tidspunkt vært en svekkelse.⁷⁰ I likhet med andre europeiske banker, trakk Norges Bank tilbake sine korttidsplasseringer i pund og overførte de til dollar. Spekulasjonene mot pundet førte også til at det ble trukket tilbake en rekke korttidsplasseringer fra Norge. Hovedfokuset fra norsk side var tilgangen til utenlandsk valuta og gull.⁷¹

Norges Banks direksjon hadde allerede vært i kontakt med både Sveriges Riksbank og Danmarks Nationalbank. Opphevelse av gullinnløseligheten var blitt drøftet, men man ønsket

⁶⁷ Rygg, 1950: 437.

⁶⁸ Gabrielsen, 1970.

⁶⁹ Norges Bank. "Beretning og regnskap for året 1931". Oslo, Norges Banks seddeltrykkeri, 1932: 42.

⁷⁰ Beretning basert på statsråd Lindboes personlige notater fra møtet, hentet fra Lindboe, 1965: 108. Samsvarer med Rygg, 1950: 437.

⁷¹ "Norges og andre vestlige lands gullkjøpspolitikk i 1930-årene og etter annen verdenskrig." (Vedlegg til Norges Gullkjøpspolitikk fra Norges Bank Valutaavdeling 2/3 1961 til Departementet for Handel og Skipsfart). *Norges Bank, Direksjonsarkivet II*. D/Eske 478.

ikke å foreta seg noe før situasjonen var blitt mer avklart.⁷² På spørsmål fra statsminister Kolstad om hva som var planen fremover, svarte Thorkildsen at fordi situasjonen endret seg så hurtig, hadde man ingen plan. Steffens tilføyde at man burde være forberedt på det verste, men samtidig gjøre minst mulig. Han understreket at det som nå ville komme, kunne bli så ubehagelig at man måtte være forberedt på å handle i løpet av kort tid. Det var derfor viktig at det ble satt i gang forberedelser til en kongelig resolusjon om opphevelse av gullstandarden i Norge. Kolstad viste til et telegram fra Wilhelm Keilhau, som oppfordret til å unngå uttalelser til pressen om at kronen til enhver omstendighet skulle holdes.⁷³ Da Kolstad senere stilte spørsmål om innkallelse av Stortinget, ble dette frarådet av Thorkildsen. Han fremhevet at saken var svært ømfintlig, og at dersom noe skulle komme ut, ”ville spillet være tapt”.⁷⁴ Før møtet ble avsluttet brakte Steffens igjen opp spørsmålet om en kongelig resolusjon, og om hvor raskt en slik kunne fremskaffes. Det var nervøsiteten overfor bankene som bekymret, da mistilliten allerede var stor. Kolstad ville vite om det var mulig å ta sikte på en lavere verdi dersom kronen ble sluppet løs, men det ønsket ikke Thorkildsen å kommentere ytterligere. Direktørene avsluttet med en henstilling til regjeringen om å foreløpig ikke foreta seg noe.

Som det fremkommer av det ovenstående, kom ikke vedtaket om den britiske gullsuspensjonen helt uforberedt på Norges Bank, selv om sentralbankens ledelse kanskje hadde trodd at Bank of England ville klare å holde stillingen noe lenger. Depresjonen, fulgt av likviditetskrisen som hadde rast i Europa siden våren 1931, hadde skapt økende mistillit og nervøs stemning overalt. Norges Bank hadde fryktet at den ikke ville greie å skaffe nok valuta, og etter hvert som omfanget av situasjonen i Storbritannia ble tydeligere, var man ifølge Rygg ”forberedt på at alvorlige begivenheter foresto”.⁷⁵ Norges Bank hadde derfor overført deler av sine tilgodehavender i pund til dollar, i likhet med flere andre sentralbanker. Sentralbanken hadde også forsøkt å skaffe lån i forskjellige land den siste tiden, men forgjeves. Etter planen skulle Rygg stoppe i Paris på veien hjem fra Madrid for å undersøke mulighetene for et lån, men da han kom dit mandag 21. september var den britiske gullsuspensjonen allerede inntruffet. Rygg fortsatte derfor reisen hjemover, og ankom Oslo onsdag 23. september.⁷⁶ Da sentralbanksjefen kom tilbake til Oslo, dro han straks for å møte statsminister Kolstad. Han gav uttrykk for at Norges Bank ville gjøre sitt beste, men dersom Sverige bestemte seg for å oppheve gullstandarden, var det noe man måtte ta opp til drøftelse

⁷² Lindboe, 1965: 108.

⁷³ Keilhau gikk noen dager senere selv ut i pressen og agiterte for en norsk gullsuspensjon.

⁷⁴ Sitert hos Lindboe, 1965:109.

⁷⁵ Rygg, 1950: 437. Noe av det første Rygg skrev i sine notater da England hadde forlatt gullstandarden var ”Vår stilling er jo ikke sterk (...).” Notater og brev, 1931. *Norges Bank. Nicolai Rygg. E/Eske 2.*

⁷⁶ Rygg, 1950: 438.

også i Norge.

Beskrivelsen av møtene mellom representanter for Norges Bank og regjeringen, gir ikke inntrykk av at Norges Bank hadde planer om å forsvare kronens gullverdi.⁷⁷ Tvert imot virker det som om sentralbanksjefen og resten av direksjonen ganske umiddelbart så for seg at en suspensjon av gullinnløsningen ville bli nødvendig og at handlingsrommet var begrenset. Steffens stadige insistering på en rask kongelig resolusjon, vitner om at en norsk gullsuspensjon fort kunne bli en realitet. Denne informasjonen delte ikke norske myndigheter med pressen. Gullsuspensjonen i Storbritannia startet en diskusjon om hvorvidt gullstandarden fortsatt tilfredsstilte det moderne bank- og kredittvesens krav. Flere steder i Europa var man begynt å trekke gullstandardens verdi i tvil. Kunne Bank of Englands oppgivelse av gull være innledningen til et betydningsfullt skifte i verdens monetære system? Den påfølgende uken var gullstandardspørsmålet gjenstand for stor oppmerksomhet og debatt i norske aviser.⁷⁸

Arbeiderbladet beskrev gullsuspensjonen i Storbritannia som en rystelse for det kapitalistiske samfunn. Likevel mente avisen at den britiske regjeringen burde gjort mer for å avverge krisen. I stedet for hadde myndighetene brakt økt usikkerhet over landets fremtid, noe som ville få store konsekvenser for alle land, Norge inkludert.⁷⁹ Aftenposten forholdt seg forholdsvis rolig til beslutningen, og viste til at britiske myndigheter sannsynligvis ikke hadde hatt noe annet valg enn å beskytte Storbritannias finansielle stilling.⁸⁰ I tillegg påpekte avisen at det kunne komme noe godt ut av gullsuspensjonen dersom det fremprovoserte en løsning på finanskrisen. På dette tidspunkt hadde direktør Thorkildsen gått ut og sagt at britenes beslutning måtte oppfattes som et midlertidig grep, og at det var all grunn til å tro at Bank of England ville gjenoppta gullinnløsningen om kort tid. Han viste til at Norge både hadde gjeld og fordringer i pund, men at landet skyldte mer enn det hadde til gode. En svekkelse av pundets verdi ville derfor bety en nedskrivning av den norske gjelden til England. Børspanikken rundt om i verden ble avskrevet som ubetydelig for Norge, fordi det verken på norske børser eller i norske institutter ble handlet i de internasjonale verdipapirer der kursene hadde vært panikkpreget.⁸¹

Forretningsbladet *Farmand* var langt mer kritisk til at britene hadde forlatt

⁷⁷ Den samme uken, før Norge forlot gullstandarden, hadde Rygg sagt til statsminister Kolstad at han etter suspensjonen ikke ville føle seg bundet til en tidligere linje, og at man måtte stå helt fritt under den nye situasjonen. Rygg, 1950: 462.

⁷⁸ Tine Petersen. "Veien vekk fra gullet", *Fortid* (2) 2010.

⁷⁹ "En ny verdenskrise med voldsomme utslag i alle land." *Arbeiderbladet* (21.9.1931). Nr. 257, side 1.

⁸⁰ "Englands Bank ophever gullstandarden fra i dag." *Aftenposten* (21.9.1931). Nr. 474, side 1–2.

⁸¹ "Oslo fondsbørs lukket i dag og pund- noteringen sløifet." *Aftenposten Aften* (21.9.1931). Nr. 475, side 1.

gullstandarden.⁸² Hendelsen ble sidestilt med et krigsutbrudd mellom stormakter. Bladets reaksjon var at britene hadde sviktet hele verdensøkonomien, ved at de ikke lenger stod ved sine forpliktelser. Denne oppfatningen delte Farmand med en av Sveriges ledende økonomiprofessorer, Gustav Cassel, som kalte britenes skritt en verdensøkonomisk ulykke. Cassel var kritisk til den engelske diskonto- og gullpolitikk, og fremholdt at selv den minste tvil om gjeninnførelsen av gullstandarden ville kunne påføre enorm skade på britisk økonomi.⁸³ Denne tvilen var allerede sådd i norsk og internasjonal presse. Farmand mente, i motsetning til *Aftenposten*, at det var lite sannsynlig at pundet ville vende raskt tilbake til gullparitet. *Forretningsbladet* var også bekymret for at Norges direkte handelsforbindelse med Storbritannia ville lide som resultat av at pundkursen fløt fritt i markedet.⁸⁴

Hva skulle Norge gjøre? Ulike tilnærminger til krisen

Bekymringen for handelsforbindelsen mellom Norge og Storbritannia var svært utbredt i Norges Bank. Da Bank of England suspenderte gullstandarden, stod Norge uten noe holdepunkt med hensyn til den nærmeste fremtids utvikling. Det var åpenbart at pundet ville falle sterkt i forhold til gullvalutaene. Det som umiddelbart gjorde situasjonen vanskelig for Norge, var den ubalansen man da fikk i kursforholdet mellom britiske pund og norske kroner. Et svekket pund økte britenes konkurranseevne og var til skade for norsk næringsliv. Dette gikk spesielt ut over eksportbransjer som drev med fiske, trelast, tremasse, hermetikk, i tillegg til redernæringen. Pundnoteringen var blitt suspendert 21. september, men resten av uken lå den nominelle kursen på kr.16,50, som var 1,66 kroner lavere enn tidligere paritet. Omsetningen foregikk også utenfor Norges Bank, til langt lavere kurs.⁸⁵ Store deler av skipsfarten og de nevnte eksportnæringene i Norge forholdt seg til langsiktige kontrakter, fastsatt i pund. For mange skip var fraktraten fastsatt i pund for flere år fremover. Dersom pundet fortsatte å svekke seg kunne det få alvorlige konsekvenser. Omvekslet i norske kroner ville inntektene bli vesentlig redusert. For Norges del ble disse vanskelighetene forsterket ved at sterlingkrisen sørget for at alle tilbud om kreditt fra utlandet ble trukket tilbake. Tilgangen på valuta var dermed avhengig av de norske næringenes inntekter.

Gullstandardens sammenbrudd skapte en viss uro i befolkningen, og igjen stod det en

⁸²»Kapitulasjonen.» *Farmand* (26.9.1931). Nr. 39, side 769.

⁸³»Professor Cassel kaller Englands skritt en verdensøkonomisk ulykke.» *Aftenposten* (22.9.1931). Nr. 476, side 2. Bank of England hadde hevet diskontoen til 4,5 i slutten av juli, men hadde siden latt den stå. Gunnar Wetterberg. *Pengarna & makten : Riksbankens historia*. Stockholm: Atlantis, 2009: 280.

⁸⁴»Kapitulasjonen.» *Farmand* (26.9.1931). Nr. 39, side 769.

⁸⁵ Rygg 1950: 439.

kø av mennesker utenfor banken som ønsket å veksle sine sedler i gull. Større var imidlertid presset på valutabeholdningen. Folk trengte valuta til å betale for nærstående kjøp og forpliktelser, og det kom også krav om valuta for å dekke forfall frem i tid.⁸⁶ Det var likevel ingen krisesituasjon i Norges Bank med tanke på valutabeholdningen. Sentralbankens stilling per 22. september var gunstig. Norges Bank lyktes med å forsinke innvekslingen av sedler mot gull, og til tross for lange køer utenfor vekslingskontoret fant det ikke sted noen faretruende pågang.⁸⁷ I tillegg ble det bestemt å styrke valutasituasjonen ytterligere ved å selge gull til utlandet. Det ble derfor sendt et parti engelsk gull verd 27,2 millioner kroner til Sveits. Da det viste seg at Norges Bank hadde klart å skaffe nok valuta i mellomtiden, ble partiet liggende i utlandet som en del av Norges valutabeholdning.⁸⁸ Sentralbanken inngikk også avtaler med bankene om at det skulle foretas behovsprøving ved salg av valuta. Ved kjøp av valuta måtte kundene kunne vise til at kjøpet skulle gå til dekning av legitime behov. Banker og meglere ble også bedt om ikke å formidle kjøp av norske dollarobligasjoner i USA eller andre utenlandske obligasjoner.

Onsdag 23. september besluttet Danmark å innføre forbud mot gulleksport. Avisene spekulerte i om Sverige ville følge Danmark og hvilken betydning det ville få for Norge. Samme dag ble det kjent at den norske sosialøkonomen Holger Koefoed hadde gått ut i *Financial Times* og foreslått en internasjonal overgang fra gullmyntfoten til en legeringsmyntfot bestående av gull og sølv. Koefoed mente dette var nødvendig for å utvide pengevesenets grunnlag og redusere gulletts dominerende stilling.⁸⁹ Finansanalytiker Rolf Stenersen var også ute i pressen og uttalte at den engelske gullsuspensjonen kunne være innledningen til et skifte i verdens monetære system. Han begrunnet dette med at det ikke var nok gull i verden til å tilfredsstille de monetære kravene. Det kunne umulig bli noen stabilitet hvis man ikke sørget for at penge- og kredittmengden holdt seg på samme nivå som varemengden. Stenersen fremholdt videre at han håpet både England og Danmark ville forlate gullstandarden for godt, og istedenfor regulere seddelutstedelsen og diskontoen etter svingningene i prisindeksen. Han mente det var tull at folk ville miste tillit til sedlene straks de ikke lenger kunne løses inn i gull.⁹⁰

På dette tidspunkt var direktør Rygg nettopp kommet tilbake fra utlandet, og han

⁸⁶ Rygg, 1950: 438.

⁸⁷ Gullbeholdningen sank kun med ca 1 mill kroner totalt i september. Petersen, 1957.

⁸⁸ Rygg, 1950: 439.

⁸⁹ "Bør gullmynt foten avløses av en legeringsmyntfot?" *Aftenposten Aften* (23.9.1931). Nr. 479, side 1.

⁹⁰ "Vil Englands opgivelse av gullstandarden gi støtet til en almindelig inflasjon?" *Aftenposten Aften* (23.9.1931). Nr. 479, side 4.

erklærte til avisene at stillingen i Norge fortsatt var gunstig.⁹¹ Norsk skipsfart derimot, befant seg i en kritisk situasjon. Rederiforbundets president, generalkonsul Arthur H. Mathiesen, uttalte at gullstansen i Storbritannia skapte store problemer for de allerede utsatte bedriftene.⁹² Rygg måtte i denne perioden tåle kross kritikk for ”paripolitikkens skjebnesvangre følger”.⁹³ Det kom flere argumenter om at Norge nå måtte gjøre det man burde ha gjort for lenge siden; stabilisere kronen på et lavere nivå, med eller uten tilknytning til gullet. Wilhelm Keilhau gikk ut i pressen og uttalte at Norge nå stod foran sitt mest alvorlige valg siden 1905. Han hevdet, som Keynes hadde gjort før ham, at gullstandarden hadde utspilt sin rolle som verdimåler for internasjonal økonomi.⁹⁴ Av denne grunn trodde han heller ikke at den gamle gullpariteten noensinne ville bli gjenopprettet i Storbritannia. Enten ville pundet bli nedskrevet, eller så ville man innføre et nytt pengevesen.

Finansdepartementet hadde i dagene etter den britiske suspensjonen en rekke konferanser der det rådførte seg med direksjonen i Norges Bank og formennene i Bankforeningen og Sparebankforeningen, i tillegg til ledere og representanter for næringslivet.⁹⁵ Den Norske Bankforening sendte 24. september en inntrengende innstilling til regjeringen og Norges Bank om snarest mulig å gjøre det som var nødvendig for å gjenopprette et mer normalt verdiforhold mellom pundet og den norske kronen. Den gikk langt i å antyde at dette best kunne gjøres ved å suspendere gullinnløsningsplikten.

Man er enig i de synsmåter som har vært gjort gjeldende fra ansvarlig hold i England med hensyn til nødvendigheten av å skaffe arbeidslivet – og da særlig eksportnæringen og skipsfarten – sådanne vilkår at de kan hevde sig i den internasjonale konkurranse, og man mener at positive skritt også for vårt land er nødvendig til oppnåelse av de samme formål.⁹⁶

Centralforeningen for Norges Sparebanker sendte også et skriv der den gav sin tilslutning til Den Norske Bankforenings innstilling. Det ble lagt særlig vekt på de problemene valutasituasjonen skapte for det norske jord- og skogbruket, i tillegg til de vanskelighetene det ville skape for kommunene.⁹⁷

Fredag 25. september hevet den svenske Riksbanken diskontoen til 6 prosent, noe som

⁹¹”Vår stilling efter pundkrisen relativt gunstig.” *Aftenposten Aften* (23. 9.1931). Nr. 479, side 1.

⁹²”Norsk skipsfart har aldri arbeidet under mer kritiske kår enn nu.” *Aftenposten Aften* (24. 9.1931). Nr. 481, side 1.

⁹³”Kan Norge hevde parikronen?” *Arbeiderbladet* (25.9.1931). Nr. 261, side 1.

⁹⁴”Norge og gullpundets ophevelse.” *Aftenposten* (25. 9.1931). Nr. 482, side 2.

⁹⁵ Finansdepartementets referatprotokoll 1931: Statsminister Kolstad, innstilling nr. 55. *Finansdepartementet*. A/Ae Eske135.

⁹⁶ St. prp. 1 (1932) Budsjettbilag Q. Gjenpart av Finansdepartementets foredrag av 27. september 1931 [...]. *Norges Bank. Direksjonsarkiv II. D/Eske* 475.

⁹⁷ Ibid.

for offentligheten kunne forstås som et tegn på den svenske viljen til å forsvare gullpariteten. I Paris hadde det gått rykter om at Norge og Danmark hadde forlatt gullstandarden, noe som ble avkreftef på det sterkeste fra norsk side.⁹⁸ Kort tid etter hevet sentralbankene i begge landene diskontoen til 6 prosent og det ble tolket som et uttrykk for vilje til å beholde kronekursen.⁹⁹

Arbeiderbladet la ikke skjul på hva det mente Norge burde gjøre. I en artikkel 25. september ble det argumentert for at Norge måtte gjøre det landet skulle gjort for lenge siden; stabilisere kronen på et lavere nivå, med eller uten tilknytning til gullet.¹⁰⁰ Aftenposten forsøkte istedenfor å støtte Norges Bank og understreket at Norge ikke ville tjene mye på å endre pengeverdien, selv om en opprettholdelse av gullstandarden kunne komme til å by på en del vanskeligheter.¹⁰¹ Avisen var mer bekymret for at en svekket pengeverdi ville føre til en økning i prisnivået og dermed nedsatt levestandard. Den samme konklusjonen gikk igjen hos Farmand. Bladet skrev at det foreløpig ikke var noe som tydet på at man hadde tenkt å oppgi gullinnløsningen i Norge. Valutastillingen var riktignok vanskelig, men det var ingen krise.¹⁰² Farmands holdning var at Norge burde avvende situasjonen, da gullstandarden var det eneste faste holdepunktet man hadde.¹⁰³ Samme dag gikk Direktør Rygg ut i Aftenposten og uttalte at ”diskontoforhøielsen taler for sig selv”.¹⁰⁴ Det gjorde den imidlertid ikke.¹⁰⁵

Rådsmøte i Stockholm

Søndag 27. september møttes representanter fra de nordiske sentralbankene i Sverige til et ekstraordinært møte for å drøfte situasjonen etter den britiske gullsuspensjonen. Den svenske Riksbanksjefen Ivar Rooth holdt denne gangen møtet hjemme i Karlavägen i Stockholm. Han ville ikke avgjøre om Sverige skulle gå av gullet uten å konsultere lederne for nabolandenes sentralbanker.¹⁰⁶ Rygg og Thorkildsen representerte Norges Bank, direktør H. C. O. Rosenkrantz representerte Nationalbanken, og Riksbanksjef Risto Ryti møtte fra Finlands Bank.

⁹⁸”Utlandet slår norske kroner sammen med danske.” *Aftenposten* (25.9.1931). Nr. 482, side 1.

⁹⁹ ”Norge og Danmark forhøier diskontoen til 6pct.” *Aftenposten Aften* (25.9.1931). Nr. 483, side 4.

¹⁰⁰”Kan Norge hevde parikronen?” *Arbeiderbladet* (25.9.1931). Nr. 261, side 1.

¹⁰¹”Kronen og vi.” *Aftenposten* (26.9.1931). Nr. 485, side 1.

¹⁰²”Situasjonen.” *Farmand* (26.9.1931). Nr. 39, side 770.

¹⁰³”Pundet og kronen.” *Farmand* (26.9.1931). Nr. 39, side 771.

¹⁰⁴”Chefdirektør Rygg.” *Aftenposten* (26.9.1931). Nr. 485, side 1.

¹⁰⁵ Det er her viktig å påpeke at det var Nicolai Ryggs ansvar, som sentralbanksjef, å sørge for at tilliten til kronen ble opprettholdt. For å hindre spekulasjoner, usikkerhet og tap i forbindelse med en eventuell kroneflukt, var det helt avgjørende at han gjorde alt han kunne for å unngå at det spredte seg tvil om Norges Banks evne og vilje til å forsvare kronekursen.

¹⁰⁶ Gösta Rooth. *Ivar Rooth Riksbankschef 1929–1948*. En autobiografi intalad för och utskreven av Gösta Rooth. 1988.

På møtet kom det frem at situasjonen var vanskelig for bankene i alle de nordiske landene. Verst var valutastillingen i Sverige. Problemene liknet mye på dem man nettopp hadde sett i Storbritannia. Sverige hadde også finansiert deler av sine investeringer i Tyskland med utenlandsk kortsiktig kapital.¹⁰⁷ Da tyske banker gikk overende i juli, økte presset. Fra juni til august 1931 mistet Riksbanken 60 prosent av reservene fordi svenske handelsbanker vekslet inn sedler for å dekke sine kortsiktige underskudd i utlandet. I et forsøk på å stanse uttakene, fulgte Sverige samme strategi som Storbritannia ved å heve diskontoen fra 3–4 prosent.¹⁰⁸ Da britene forlot gullet, førte det til et nytt angrep på den svenske kronen. I et forsøk på å avverge spekulasjon, gikk den svenske finansministeren ut i mediene og uttalte at landet aldri kom til å forlate gullstandarden.¹⁰⁹ Uttalelsen og den påfølgende hevingen av diskontoen til 6 prosent fikk kun begrenset effekt. Lørdag 26. september var reservetapet blitt uutholdelig. I løpet av en uke var Sveriges Riksbank blitt tappet for over 100 millioner i gull og valuta. Under møtet i Stockholm informerte riksbanksjef Rooth de andre sentralbanksjefene om Riksbankens hensikter.¹¹⁰ Sverige var nødt til å forlate gullet. Valutareservene var nesten uttømt, og forhandlinger om lån fra USA og Frankrike hadde ikke vunnet frem på grunn av for tøffe krav. Rooth nevnte en erklæring fra Paris om at alle land som forsvarte gullstandarden skulle få hjelp, men dette gjaldt kun så lenge de nye lånene kunne dekkes av gull. Rooth var overbevist om at Riksbanken ikke ville klare å forsvare kursen en måned til. Det ville kun være mulig å skaffe penger dersom den utenlandske etterspørselen etter svenske gull- og valutareserver dempet seg. Det var imidlertid ingenting som tydet på at dette ville skje i nærmeste fremtid.¹¹¹ Ryti sa at Finlands Bank ikke trengte å suspendere gullinnløsningen med en gang. Det samme mente Rosenkrantz om Nationalbanken.¹¹² Rygg sluttet seg til Rooths hensikter, og sa at det riktige ville være å gå av gullet straks. Selv om noen av sentralbankene kunne forbli på gullet en stund til, så han ingen hensikt med å utsette avgjørelsen. Bankenes stilling ville kun bli svakere på grunn av de store

¹⁰⁷ Totalt 900 millioner svenske kroner investert i Tyskland. Statistisk sentralbyrå, 1932.

¹⁰⁸ Nationalbanken og Norges Bank foretok ingen endringer på dette tidspunkt, da rentene her allerede lå høyere enn i Sverige og ingen av landene opplevde et liknende press på sine reserver.

¹⁰⁹ Denne uttalelsen var imidlertid ikke klarert med Rooth, som reagerte kraftig, ettersom han allerede på dette tidspunkt visste at Sverige ville bli nødt til å gjøre nettopp dette. Rooth, 1988.

¹¹⁰ Rooth, 1988.

¹¹¹ Straumann, 2010: 105.

¹¹² Fra Rooths beskrivelser fremstår Rosenkrantz som noe uvitende idet Rooth skrev at ”Rosenkrantz var den fina, hyggliga hovmannen, men som inte hade intresse för finans. Han skickades til Stockholm på sin egen begäran. Han sa själv att motivet var att han aldrig tidigare varit i Stockholm! Han visste ingenting om valutasituationen och sa bara att Danmark kan behålla guldmynntfoten.” Rooth, 1988. Lensbaron Rosenkrantz var riktignok den landbrukskyndige av Nationalbankens dem direktörer, mens Direktör Stephensen var den valutakyndige.

valutakravene man kunne forvente i tiden fremover.¹¹³ Dette var også tilfellet for Danmark og Finland på lengre sikt, og derfor ble det enighet om å foreslå en midlertidig opphevelse av gullinnløsningen for de nordiske regjeringene. Noen avgjørelse om tidspunkt eller fremtidig kurs ble ikke tatt. Det fikk det enkelte land vurdere selv. Selve avgjørelsen om å suspendere Sveriges gullinnløsningsplikt ble tatt av ledelsen i Riksbanken søndag ettermiddag, etter at Rooth hadde konkludert med at Riksbanken ikke ville ha den nødvendige dekningen til å innfri sin lovpålagte forpliktelse om gullinnløsning.¹¹⁴

Finans- og Tolldepartementets redegjørelse fra 1932 gir inntrykk av at innstillingen om gullsuspensjonen og gulleksportforbudet i Norge kom som et resultat av departementets drøftelse og vurdering av ulike innspill. I virkeligheten ble beslutningen tatt direkte av Nicolai Rygg i Stockholm søndag 27. september, etter at Sveriges Riksbank hadde besluttet det samme. Den norske regjeringen ble straks informert om dette per telefon. For Norges del var dokumentene allerede utferdighet, slik at statsminister Kolstad kunne fremme den kongelige resolusjonen i statsråd samme kveld.¹¹⁵

Norge forlater gullet

I ekstraordinært statsråd hos Kongen, like før midnatt 27. september, ble gullinnløsningen i Norge opphevet. Ryktene om en mulig gullsuspensjon hadde begynt å gå tidligere på kvelden, da det ble kjent at en stor gullsending hadde gått fra Østbanestasjonen mot Sveits samme uken. I tillegg kom det frem at sentralbanksjef Rygg ikke befant seg på tur i Nordmarka, men på et hemmelig møte i Stockholm. I den kongelige resolusjonen som fastslo sentralbankens fritakelse fra plikten til å innløse sedler i gull, ble det henvist til siste avsnitt i paragraf 7 i Loven om Norges Bank; ”Under særlig faretruende forhold kan Kongen bestemme, at bankens innfrielse av sedlene midlertidig utsettes. Ved sådan utsettelse med sedlene opphører de ikke å være tvungent betalingsmiddel.”¹¹⁶

Mandag 28. september våknet det norske folk opp til den nye virkeligheten; en krone av vannmerket papir, forbud mot gulleksport og en betydelig økning i diskontoen. Om

¹¹³ Rygg, 1950: 440.

¹¹⁴ Sveriges Riksbanks arkiver. Særkilt protokoll, 27. september 1931, 69–72, gjengitt i Straumann, 2010: 99–100.

¹¹⁵ Rygg, 1950: 440. Ifølge Ryggs notater hadde han hatt et møte med kong Haakon 24. september, der Kongen uttrykte bekymring for at regjeringen Kolstad var svak, og mente det ville vært tryggere med regjeringen Mowinkel, i den situasjonen man befant seg. ”Notater og brev, 1931”. *Norges Bank. Nicolai Rygg. E/Eske 2.*

¹¹⁶ Finansdepartementets referatprotokoll 1931: Statsminister Kolstad, innstilling nr. 55. *Finansdepartementet. A/Ae/Eske 135.*

ettermiddagen gav Norges Bank beskjed om at sentralbanksjef Rygg ville møte pressen. Det ble en pressekonferanse med et ekstraordinært oppmøte.

Enkelte aviser sendte både redaktør og økonomisk medarbeider til det historiske møte, hvor chefdirektøren langsomt, med ordene veid på gullvekt, dikterte pressen en forsiktig, men ikke desto mindre, utømmende uttalelse om det skritt banken hadde gått til i samråd med den svenske og danske nasjonalbank. [...] Etter et par korte svar var chefdirektøren igjen den tause, uutgrundelige sfinxsen, som hans motstandere gjerne har kalt ham, og få timer etter var hans ord om at kronens innenlandske kjøpekraft skulde holdes oppe, spredt til hundretusener av lesere.¹¹⁷

I Sverige ble nyheten offentliggjort samtidig som i Norge. I Danmark fant gullsuspendasjonen sted to dager senere. Direksjonen for Nationalbanken i København var i utgangspunktet ikke innstilt på å følge Storbritannia. Den ønsket å opprettholde sentralbankens lovmessige plikt til å holde kronens verdi. Etter den britiske gullsuspendasjonen opplevde imidlertid også Danmark store inngrep på valutamarkedet. Selv om Nationalbanken etter kort tid innførte utførselsforbud av gull i mynt og barrer, fortsatte gulluttakene. Da Sverige og Norge besluttet å forlate gullstandarden, fant Nationalbanken det vanskelig å fortsette. Danmark forlot derfor gullstandarden 29. september, i første omgang frem til utgangen av november 1931.¹¹⁸ I Finland ventet sentralbanksjef Ryti til 12. oktober før gullstandarden ble suspendert. Dette skyldtes at Finlands Bank ønsket å betale tilbake gjeld i utenlandsk valuta, før den forlot gullstandarden.¹¹⁹ I både Sverige og Danmark ble fritakelsen for gullinnløsningsplikten bevilget for kortere perioder av gangen. I Norge ble den suspendert på ubestemt tid.

I 1920-årene hadde man arbeidet mot den gamle gullpariteten fordi en gullfesting av valutaen ble oppfattet som den beste garanti for verdistabilitet i pengeenheten. Ut fra et slikt synspunkt måtte det utvilsomt bli oppfattet som betenkelig å forlate gullet som den internasjonale forankring av pengeenheten, kun tre år etter at kronen var tilbake i gullparitet. I september 1931 var det stor bekymring for hva pengeverdien skulle være i fremtiden.¹²⁰ Det fremkommer imidlertid i Ryggs egne skildringer at han selv, som sjef for Norges Bank, tidlig gikk i spissen for å følge den britiske beslutningen.¹²¹ Jeg vil i det følgende undersøke hvilke pengepolitiske vurderinger som kan ha ligget til grunn for dette, med fokus på muligheten til å føre en friere pengepolitikk, konsekvensene av Englands gullsuspendasjon for norsk næringsliv og betydningen av det skandinaviske sentralbanksamarbeidet.

¹¹⁷”Det som virkelig skjedde, da vi gikk fra gullet”. *Aftenposten Aften* (20.9.1932). Nr. 478, side 5.

¹¹⁸”Den danske valutaordning.” Direktør Jahn og dr. Keilhaus studieinnberetning om Valutaordningen i Danmark, 14.7.1932. *Norges Bank. Statistisk avdeling*. D/Eske 116.

¹¹⁹ Rooth, 1988.

¹²⁰ Erling Petersen. ”Pengevesenets utvikling i Norge i 1930- og 1940-årene.” Oslo: Norges Bank, 1945: 6.

¹²¹ Rygg, 1950: 437–442.

En friere pengepolitikk?

Spørsmålet om gullfestning av valutaen gav den beste garanti for stabilitet i pengeenheten, var ikke noe nytt i internasjonal kontekst. Som det fremgår av artikler fra norske aviser, var det også flere norske økonomer som åpenlyst kritiserte gullstandardens funksjon, og som argumenterte for å gå nye veier i pengepolitikken. Noen foreslo helt konkret å forlate gullstandard og regulere seddelutstedelsen og diskontoen etter svingningene i prisindeksen. Helge W. Nordvik har spekulert i om beslutningen i 1931 kan ha vært basert på et ønske om muligheten til å føre en friere pengepolitikk.¹²² Hvilke argumenter kan støtte en slik oppfatning?

I et skriv til Finans- og Tolldepartementet fremkommer det at Norges Bank ikke var i en nødssituasjon i september 1931, men selv valgte å være føre var.

Der melder sig da det spørsmål om man skal oppebie det øieblikk da det er tvingende nødvendighet å suspendere gullinnløsningen eller om man ikke allerede straks skal ta dette skritt. Da man ved å vente alene vil opnå at stillingen herhjemme blir ytterligere svekket og motstandsevnen nedsatt, finner Direksjonen det som sin plikt å foreslå at de nødvendige foranstaltninger treffes nu. Man opnår derved at man bedre vil være istand til å lede pengevesenet enn om man oppebier det øieblikk da forholdene tvinger til å ta disse skritt. Vi gjør oppmerksom på at der har vært ført forhandlinger med Danmark og Sverige, og resultatet av disse fører i samme retning.¹²³

Selv om situasjonen ble oppfattet som vanskelig for den norske sentralbanken og resten av bankene i Norge, var ikke tilstanden i Norge så ille som i mange andre land.¹²⁴ Først sent i 1930 hadde man begynt å kjenne virkningene av depresjonen fra USA, og det var hovedsakelig arbeidsstansen våren 1931 som bidro til at Norges Banks valutabeholdning var nærmere halvert i august samme året. Den utenrikspolitiske situasjonen i Norge var blitt vanskeligere i løpet av sommeren og høsten 1931, men ifølge Nordvik hang ikke dette sammen med en grunnleggende ubalanse i norsk utenriksøkonomi. Det var ingen akutte valutavanskeligheter i Norge, slik det var i Storbritannia og Sverige.¹²⁵ En gull suspensjon ville dessuten innebære en automatisk depresiering av den norske kronen. En depresiering kunne lette situasjonen for norske gjeldstakere, lette salg av norske produkter på verdensmarkedet og samtidig svekke importen, ettersom varer fra land som fortsatt hadde sin

¹²² Nordvik, 1990: 186.

¹²³ "Ad Gullstandarden." Brev til Det kgl. Finans- og Tolldepartement (29.9.1931), fra Direksjonen i Norges Bank. *Norges Bank. Direksjonsarkiv II*. D/Eske 475. Brevet er datert den 29. september 1931, og henviser til de muntlige forhandlinger angående suspensjonen av seddelinnløsningsplikten og utferdigelse av gulleksportforbud.

¹²⁴ Norges Bank, 1932: 41.

¹²⁵ Nordvik, 1990: 186.

valuta knyttet til gull ville bli dyrere.¹²⁶ En gullsuspendasjon var dermed forbundet med utenriksøkonomiske fordeler for Norge, sammenliknet med de landene som ble værende på gull.¹²⁷

Barry Eichengreen har påpekt at de færreste av landene som fulgte Storbritannia, gjorde det av ren nødvendighet. Britenes gullsuspendasjon startet det han kaller ”devalueringssyklusen” i 1930-årene. I motsetning til Storbritannia, som ble tvunget til å devaluere, var det mange av de landene som fulgte etter som gjennomførte devalueringer for å styrke egen konkurranseevne.¹²⁸ Frykten for at eksportmarkedsandeler skulle forsvinne, gjorde at flere land valgte å forlate gullet, til fordel for pundet. Dette stemmer ikke overens med det svenske tilfellet, der man var nødt til å gå av gullet og få en deprimert valuta, av samme grunn som britene. Det stemmer bedre overens med Danmark, som i begynnelsen av 1933 gjennomførte en devaluering for å styrke egen eksportsektor. Dette kommer vi tilbake til senere i oppgaven. I Norges tilfelle stemmer det at gullsuspendasjonen ikke var et nødstilfelle, men den var ikke så tilsiktet som det fremstår i Eichengreens teori. Til tross for at det ikke var noen krisesituasjon i Norge, var det ingen enkel valutasituasjon å håndtere. Som tidligere nevnt ville et ytterligere fall i pundverdien ført til en betydelig nedgang i norsk skipsfarts inntekter, noe som ville forverret den norske betalingsbalansen. Dersom Norge skulle ha fortsatt å heve parikronen, ville det etter hvert blitt nødvendig med kraftige diskontoforhøyelser, noe som ville vært svært uheldig for norsk næringsliv. Dessuten befant man seg i en annen situasjon enn i annen halvdel av 1920-årene. Da var verdensøkonomien på vei oppover, denne gang var det verdenskrise.

Ifølge Keilhau slet Rygg i ettertid med å forene seg med den beslutningen som var tatt.¹²⁹ Under Norges Banks representantskapsmøte i februar 1932 uttalte sentralbanksjefen at selv om gullsuspendasjonen var nødvendig var den like fullt en ulykke, på grunn av den usikkerhet en flytende kurs brakte inn i omsetningen. Løsrevet fra gullet var man overlatt til markedet, der objektive kjensgjerninger måtte konkurrere med løse rykter om innflytelse over kursene.¹³⁰ I kildematerialet som er gjennomgått etter Nicolai Rygg, finnes det ingenting som tyder på at sentralbanksjefen gikk bevisst inn for en gullsuspendasjon for å ha muligheten til å føre en annen, friere kurspolitikk. Rygg var heller av den oppfatning at en liten åpen økonomi

¹²⁶ Grytten, 1998: 118–123.

¹²⁷ Straumann, 2010, viser i sin studie hvordan de skandinaviske landene kom seg raskere ut av depresjonen, sammenliknet med andre små stater som Benelux-landene og Sveits, som ikke devaluerte før på midten av 1930-tallet.

¹²⁸ Barry Eichengreen. *Elusive stability. Essays in the history of international finance, 1919–1939*. New York: Cambridge University Press, 1990: 218–219.

¹²⁹ Keilhau, 1952: 198.

¹³⁰ Nicolai Ryggs tale til representantskapet 17. februar 1932.

som den norske trengte en fast valutakurs, da flyktigheten i valutamarkedet kunne legge hindringer for både handel og investeringer.¹³¹

Hensynet til norsk næringsliv

For Norges del var fordelene ved gullstandardsystemet i stor grad knyttet til Storbritannias økonomiske og finansielle stilling, og dermed pundet. Den britiske gullsuspensjonen ble en kraftig påminnelse om hvor avhengig norsk næringsliv var av kronens forhold til pund. I beretningen til Stortinget om året 1931, skrev Norges Bank at suspensjonen av gullstandarden skjedde som en direkte følge av parlamentsakten som suspenderte Bank of Englands gullinnløsningsplikt. Ifølge sentralbanken skapte det en uholdbar situasjon for gullstandardens opprettholdelse i Norge.¹³² I denne forbindelse er det tydelig at det sterke avhengighetsforholdet mellom britisk etterspørsel og norsk vareeksport var av stor betydning. Dersom Storbritannia ikke klarte å få pundet tilbake på et stabilt nivå i nærmeste fremtid, var det stor risiko for at norsk eksport og skipsfart ville tape mye penger, på grunn av den ubalansen man ville få i kursforholdet mellom britiske pund og norske kroner. Et svekket pund økte britisk konkurransevne og var til skade for norsk næringsliv. Som vi har sett befant norsk skipsfart seg allerede i en kritisk situasjon.

I 1920-årene hadde industriborgerskapet tolerert de kortsiktige problemene som følge av deflasjonen, fordi gevinsten var en gjenopprettelse av gullstandardsystemet med faste valutakurser og internasjonale finansieringsmuligheter. Gullstandardsystemet gjorde det lettere å få tilgang til kreditt hos steder som Hambros Bank, ettersom de faste kursene reduserte risikoen betraktelig. Da Storbritannia forlot gullstandarden i 1931 var det mange som tok dette som et tegn på at landet hadde oppgitt å holde faste kurser innenfor gullstandardsystemet. Den spente situasjonen gjorde at opptak av nye lån var nærmest umulig. Dermed fikk man en oppfatning om at paripolitikken, og alt den hadde ødelagt, hadde vært forgjeves.¹³³ Rygg hevdet lenge at dette ikke var tilfellet. Innenfor eksportnæringene vokste det imidlertid frem en idé om en ny valutakurspolitikk, som tok mer hensyn til interessene i norsk næringsliv, enn til det internasjonale samarbeidet for å opprettholde gullstandarden.¹³⁴

Ved siden av at eksport- og skipsfartsnæringene var kritiske til at Norge skulle opprettholde gullstandarden uten pundet, eksisterte det en reell frykt for de norske

¹³¹ Ifølge Straumann var denne oppfatningen gjennomgående hos de skandinaviske sentralbankene. Straumann, 2010.

¹³² Norges Bank, 1932: 2, 41.

¹³³ Sogner, 2001: 253.

¹³⁴ Jeg kommer nærmere tilbake til disse interessene i neste kapittel.

valutareservene nå som mulighetene for ytterligere kreditt fra utlandet var borte. Både den Norske Bankforening og Centralforeningen for Norges Sparebanker gav uttrykk for at Norge burde slutte seg til en gullsuspenasjon. Selv om man fryktet konsekvensene av å regulere pengepolitikken uten gull, var man mer opptatt av å redde utsiktene for norsk næringsliv og unngå at presset på bankene ble for stort.¹³⁵

Sentralbanksamarbeid

Enigheten blant de nordiske landene om å gå til suspensjon av gullinnløsningsplikten, tyder på at man ikke trodde Storbritannia ville klare å stabilisere pundet i nærmeste fremtid. Det er også åpenbart at det var Riksbanken som var pådriveren for en suspensjon, da valutasituasjonen var blitt så prekær i Sverige. Verken Norge, Danmark eller Finland hadde opplevd liknende press på gull- og valutareservene. For Norges del kunne man ha fortsatt å imøtekomme krav om både gull og valuta en stund fremover.¹³⁶ Likevel valgte Norges Bank å støtte Riksbanken i ønsket om en snarlig avgang. Farmand, som var misfornøyd med Norges Banks beslutning, hevdet uken etterpå at Norge ville ventet, hadde det ikke vært for samarbeidet mellom de nordiske landene.¹³⁷ Ifølge Aftenposten var det ingen tvil om at Sveriges gullsuspenasjon var den umiddelbare foranledning til at også Norge forlot gullet.¹³⁸ Dette samsvarer med Keilhau fremstilling i *Den norske pengehistorie*. Han hevder det ikke ble en reell ”valutakamp” i Norge fordi også den svenske og danske sentralbanken fant det vanskelig å skulle følge en annen pengepolitikk enn Storbritannia.¹³⁹ Dette er unyansert, men utgangspunktet er korrekt. Norges Bank kjempet ikke denne gangen for å beholde kronens gullparitet. Årsaken til dette skyldes nok både erfaringene fra 1920-årene og den økonomiske situasjonen man befant seg i. Samarbeidet mellom de skandinaviske sentralbankene var også av en annen karakter enn tidligere.

Under gullstandardperioden før første verdenskrig foregikk samarbeid mellom sentralbankene i Skandinavia forholdsvis sporadisk. Sentralbanksjefene hadde kontakt, men den skandinaviske myntunionen ble ikke så betydningsfull i praksis. Så lenge gullstandardens mekanismer fungerte som de skulle, klarte det internasjonale pengesystemet seg fint uten

¹³⁵ Norges Bank fryktet en bankkrise som den i 1920-årene. Den ønsket ikke å risikere ytterligere svekkelse av reservene, i tilfelle en ny støtteaksjon skulle bli nødvendig, noe det også ble, i desember 1931.

¹³⁶ ”Ad Gullstandarden.” Brev til Det kgl. Finans- og Tolldepartement (29.9.1931), fra Direksjonen i Norges Bank. *Norges Bank. Direksjonsarkiv II*. D/Eske 475.

¹³⁷ ”Papirmyntfot.” *Farmand* (3.10.1931). Nr. 40, side 793.

¹³⁸ ”Bare nominel valutannotering i Oslo i dag.” *Aftenposten Aften* (23.11.1932). Nr. 590, side 1.

¹³⁹ Keilhau, 1952: 198.

innblanding.¹⁴⁰ Med utbruddet av første verdenskrig forandret dette seg. I følge Per H. Hansen ble samarbeid innenfor sentralbankpolitikken en viktig strategi for å få gjenopprettet det internasjonale pengesystemet. Selv om det ikke eksisterte en formell allianse mellom de tre skandinaviske sentralbankene, var en uformell allianse, eller et nettverk, allerede etablert. Dette nettverket ble betraktelig utvidet da Ivar Rooth ble den nye bankfullmektige i Riksbanken i 1929. Ivar Rooth hadde et større nettverk og var bedre informert enn sine skandinaviske kolleger. Han ønsket et tettere samarbeid med sentralbankene i nabolandene, og brukte sine kontakter aktivt til å fremme ikke bare svenske, men også danske og norske interesser.¹⁴¹ Kollapsen av gullstandarden i september 1931 og fremveksten av ulike blokker eller grupperinger innenfor valutakurspolitikken, bidro til å styrke det skandinaviske sentralbankssamarbeidet. Det er mye som taler for at en samlet skandinavisk front skapte en trygghet til å gjennomføre gullsuspensjonen på et så tidlig tidspunkt.

Et forebyggende trekk

For de som ikke hadde fulgt spesielt nøye med i utviklingen på de internasjonale valutamarkedene, var det lite som varslet om de dramatiske endringene i den pengepolitiske situasjonen da England forlot gullet 21. september. For de fleste nordmenn kom beskjeden om at Norge også hadde gått av gullet som et sjokk. Gullsuspensjonen fremstod ikke som et opplagt valg blant folk flest, noe som gjenspeiles i avisenes redegjørelser dagene etter den engelske beslutningen. Farmand anså ikke gullavløsning som et godt alternativ ettersom høyresiden tradisjonelt hadde kjempet for gullbinding. Aftenposten var også kritisk til en gullsuspensjon, men det gjenspeilet en mer generell frykt for den ustabilitet en eventuell prisstigning kunne føre med seg.

Det er lite som tyder på at regjeringen var forberedt på de begivenheter som skulle forestå i september 1931. Sentralbanken derimot, ante fare, og hadde en stund forsøkt å øke sine valutareserver. Da beskjeden om den britiske gullsuspensjonen kom, innså man at det kunne bli vanskelig for Bank of England å få pundet ned på et stabilt nivå i nærmeste fremtid. Norges Bank visste at det var stor risiko for at skipsfarten og eksportnæringene ville tape mye penger og gullreservene ville ikke la seg opprettholde på sikt. For sentralbanken ble en gullsuspensjon ansett som nødvendig, selv om det ikke var et nødstilfelle. Da den svenske

¹⁴⁰ Wetterberg, 2009: 283.

¹⁴¹ Per H.Hansen. "Cooperate or Free-Ride? The Scandinavian central banks, bank for international settlements, and the austrian financial crisis of 1931." Copenhagen Business School (forestående i *Scandinavian Journal of History*, 2012).

Riksbanken informerte om at den måtte forlate gullstandarden, valgte Norges Bank derfor å støtte dette. Samarbeidet mellom de skandinaviske sentralbankene og spesielt Sveriges vanskelige valutastilling, ble dermed en avgjørende årsak til at norske myndigheter valgte å forlate gullstandarden så raskt etter Storbritannia.

Det er lett å ty til anakronismer når man i dag vet hvilken betydning gullsuspensjonen fikk for den økonomiske utviklingen i Norge i 1930-årene.¹⁴² At Norge forlot faste kurser for å kunne føre en mer uavhengig kurspolitikk på lengre sikt, er likevel lite sannsynlig. For Norges Bank handlet det om å velge den løsningen hvor man best kunne sikre sentralbankens oppgaver. Rygg visste at det kun var gjennom en suspensjon av gullinnløsningsplikten at sentralbankens reserver ville ligge trygt. Ved å følge Storbritannia av gullet, tok sentralbanken risikoen med ustabile kurser på kort sikt for å ha muligheten til å sikre stabilitet og faste kurser på lang sikt. Beslutningen i 1931 var slik sett en pragmatisk løsning på ekstraordinære problemer, og en bekreftelse på pundets stilling i norsk økonomi.

Gullsuspensjonen i september 1931 opphevet den lovpålagte plikten som lå til grunn for styringen av pengevesenet. Denne gangen visste man ikke om, eller når, den eventuelt kunne gjenopprettes. Dermed ønsket de politiske myndighetene mer kontroll over sentralbankens kurspolitikk. Dette var en av de utfordringene sentralbanksjef Rygg måtte håndtere i de påfølgende årene med flytende valutakurser.

¹⁴² Se Klovland, 1998: 309–344.

4. PÅ FLYTENDE KURS

De første månedene etter gullsuspendasjonen var det knyttet stor usikkerhet til norsk penge- og valutakurspolitikk. Kronekursen var igjen overlatt til markedets krefter. Situasjonen liknet den i 1920-årene, med ustabile valutaer, stans i internasjonale kapitalbevegelser, valutarestriksjoner, importforbud og økende tollsatser. Uten gullstandardens regulerende virkning ville den norske pengepolitikken bli preget av forhold sentralbanken ikke kunne kontrollere selv, og man risikerte store kurssvingninger. Norges Bank gikk derfor etter kort tid inn for en styrt flyt, der det handlet om å regulere kronekursen etter forholdenes utvikling, med sikte på å holde så stabile kurser som mulig. Ved store fluktasjoner i pund og dollar, utjevnet banken balansen ved å kjøpe og selge valuta. Forskjellen fra 1920-årene var at Norges Bank ikke lenger hadde et uttalt mål om å komme tilbake til tidligere gullparitet.

Til tross for usikkerheten som rådet, var det tydelig at Norges Bank i begynnelsen oppfattet inflasjon som en større trussel enn fluktasjoner i valutakursene. Da utenriksnæringene begynte å kjenne konsekvensene av dette, økte kritikken mot Norges Bank. Det var stor frykt for en ny paripolitikk. Sentralbanken og dens leder, Nicolai Rygg, ble etter hvert angrepet av representanter for eksportnæringene og Bondelaget for at ikke kronekursen ble skrevet ned ytterligere. Det var ikke bare kronens fremtid som var usikker, også handelspolitikken kom i en ny stilling. Uten de faste kursene ønsket regjeringen å ha mer å si for landets pengepolitikk.

Kapittelet behandler Norges Banks posisjon fra gullsuspendasjonen og frem mot sommeren 1932. Første del ser på hvordan sentralbanken reagerte på den økende proteksjonismen som fant sted høsten 1931, og på de ulike kravene og kritikken fra næringslivet og politikerne. Hva tenkte Norges Bank selv om mulige alternativer for kurspolitikken? Andre del undersøker sentralbankens forhold til de politiske myndighetene etter at gullstandarden var forlatt. Hvordan fungerte samarbeidet mellom Norges Bank og bondepartiregjeringen? Et sentralt spørsmål i analysen er hvilken betydning gullsuspendasjonen fikk for oppfatningen av Norges Bank som ledende autoritet i kurspolitikken.

Usikkerhet rundt kronens fremtidige kursleie

Da Norge forlot gullstandardsamarbeidet, begynte kronens gullverdi å synke og det forekom større bevegelser mot andre lands valutaer. I dagene etter suspensjonen viste kronekursen en sterk depresiering overfor valutaene som fortsatt var knyttet til gull, samtidig som den styrket seg mot pund. Det resulterte i at dollaren gikk opp fra kr.3,75 til kr.4,80, mens pundet ble liggende mellom kr.17,30 og kr.17,85. Etersom gull suspensjonen hadde inntruffet raskt, som et resultat av ytre begivenheter, eksisterte det ingen plan for kronens fremtidige kurs.¹⁴³ Allerede før gullinnløsningen ble suspendert, hadde Rygg fortalt stats- og finansminister Peder Kolstad at han etter dette ikke ville føle seg bundet til noen tidligere linje. Dette gjentok han etter at beslutningen var tatt.¹⁴⁴ En ny deflasjonspolitikkk var dermed utelukket. Men det var vanskelig å si noe mer om kronens fremtidige kursleie som papirvaluta. Norges Bank gikk kun inn for å utjevne stigning og fall mellom pundet og dollaren for å holde fluktuasjonene så små som mulig.

Under en pressekonferanse dagen etter den norske gull suspensjonen, uttalte Rygg at Norges Bank ville prioritere å opprettholde kronens kjøpekraft.¹⁴⁵ I den usikre situasjonen man befant seg ble dette oppfattet som det eneste området Norges Bank til en viss grad kunne kontrollere selv. Ifølge Rygg fikk denne beslutningen også støtte hos myndighetene. For å hindre inflasjon hevet sentralbanken diskontoen til 8 prosent etter at kronen var løst fra gullet, i likhet med Riksbanken i Sverige. Rygg understreket at det var på grunn av ”overmektige krefter utenfra” at sentralbanken hadde gått til den høye økningen i diskontoen. Man ønsket å begrense eventuelle skadevirkninger fra suspensjonen, og den høye diskontoen var ment å være et regulerende instrument i en overgangsperiode. Diskontoen ble derfor senket etter hvert som forholdene falt mer til ro, først fra 8–7 prosent den 8. oktober og deretter ned til 6 prosent den 19. oktober.¹⁴⁶

De norske Eksportnærings Landsforbund var kritisk til at Norges Bank samarbeidet med Riksbanken om diskontoforhøyelsen. Man fryktet at Norges Bank skulle gå inn for å stabilisere kronen i forhold til den svenske valutaen. Til tross for at Sverige i utgangspunktet var et rikere land enn Norge, stod Sverige bankmessig i en mye vanskeligere situasjon enn Norge. De svenske bankene hadde opplevd enorm pågang, og av denne grunn var det nødvendig med en høy diskonto. Slik var ikke situasjonen i Norge. I tillegg var Norge mer

¹⁴³ Norges Bank, 1932: 46.

¹⁴⁴ ”Notater og brev 1931” (28.9.1931). *Norges Bank. Nicolai Rygg. E/Eske 2.*

¹⁴⁵ Norges Bank, 1932: 42.

¹⁴⁶ ”P.M. angående diskontoen i september 1931.” Sendt Johan H. Andresen (28.5.32). *Norges Bank. Statistisk avdeling. D/Eske 1.*

avhengig av Storbritannia enn Sverige, på grunn av skipsfartens betydning for den norske utenriksøkonomien. Ifølge norske eksportnæringer var det ingen grunn til å styre norsk valutapolitikk etter den svenske.¹⁴⁷ Norges Bank forsvarte den høye diskontoen ved å påpeke at det ikke eksisterte noen annen mulighet til å motstå presset på valutaen. Det ble understreket at satsene var mer differensiert i Sverige, slik at de faktiske rentene for diskontering og utlån var høyere der enn i Norge.¹⁴⁸ Sentralbanksjefen ga uttrykk for at det var heldig for landet at gullet var blitt suspendert på et så tidlig tidspunkt. I motsetning til situasjonen etter verdenskrigen, stod man denne gang bedre rustet, fordi man av erfaring visste hvilken fare en inflasjon innebar.¹⁴⁹ Myndighetene og en rekke næringsorganisasjoner gav uttrykk for at prisene skulle holdes så stabile som mulig for å hindre en ytterligere diskontoforhøyelse.¹⁵⁰

Rygg hadde i ukene etter gullsuspendasjonen jevnlig kontakt med riksbanksjef Ivar Rooth.¹⁵¹ I Sverige hadde diskusjonen mellom økonomer og politikere tilsynelatende tatt en ny retning i henhold til mål for pengepolitikken. Dagen etter gullsuspendasjonen uttalte den svenske finansministeren Felix Hamrin at pengepolitikken heretter skulle innrettes etter å opprettholde et stabilt prisnivå.¹⁵² Enkelte har hevdet at Sverige med dette brøt med tidligere tradisjoner og innførte et nytt mål for pengepolitikken. Denne oppfatningen er senere blitt utfordret fordi det viste seg at det nye målet ikke ble fulgt i den faktiske politikken.¹⁵³ At Riksbanken forsøkte å gjenopprette den gamle pariteten til pundet, kun to måneder etter uttalelsen om prisstabilitet, er et eksempel på at målet ble nedprioritert til fordel for ønsket om kursstabilisering. Riksbanken klarte riktignok ikke å holde den svenske kronen i paritet overfor pund, og måtte avbryte forsøket etter noen dager. Dette kommer vi tilbake til senere i kapitlet.

Det var på dette tidspunkt umulig å si noe om pundkursens fremtidige bevegelser.

¹⁴⁷ ”Vor diskontopolitikk og vor valutapolitikk.” Brev til regjeringen fra de norske Eksportnæringers Landsforbund (24.10.31). *Norges Bank. Statistisk avdeling*. D/Eske 115.

¹⁴⁸ ”P.M. angående diskontoen i september 1931.” (28.5.32). *Norges Bank. Statistisk avdeling*. D/Eske 1.

¹⁴⁹ Notater til intervju med Nicolai Rygg, korrigeret av Rygg (20.10.31). *Norges Bank. Statistisk avdeling*. D/Eske 7.

¹⁵⁰ Organisasjoner som Norges Industriforbund, Norges Handelsstands Forbund, i tillegg til trustkontrollkontoret (et offentlig kontor som skulle hindre prismisbruk), gav uttrykk for at prisnivået skulle holdes stabilt, uten umotiverte prisforhøyelser.”P.M. om stillingen i Norge primo oktober 1931.” *Norges Bank. Statistisk avdeling*. D/Eske 1.

¹⁵¹ I henhold til Ryggs personlige notater. ”Notater og brev 1931” (28.9.1931). *Norges Bank. Nicolai Rygg*. E/Eske 2.

¹⁵² Karin Kock. ”Hur Sverige tvingades att överge guldmyntfoten.” i Gunnar Myrdal. *Sveriges väg genom penningkrisen*. Stockholm: Bokförlaget Natur och Kultur, 1931.

¹⁵³ Ifølge Straumann er det et mysterium hvordan dette synet har blitt opprettholdt så lenge, når fremtredende økonomer har påpekt at de faktiske endringene i pengepolitikken var marginale. For en grundigere gjennomgang av denne debatten og de ulike standpunktene, se Straumann, 2010: 112–118.

Ville den holde seg stabil med hensyn til gullvalutaene, eller ville den depresiøre ytterligere mot sin tidligere verdi? I den usikre situasjonen man befant seg, ble det raskt klart at utenlandske valutakurser ikke kunne gi sikre holdepunkter for pengepolitikken. Under et direksjonsmøte i Norges Bank i begynnelsen av oktober ble det snakket om en eventuell nedskrivning. Rygg insisterte på at sentralbanken måtte stille seg avventende.¹⁵⁴ Man kunne ikke snakke om noen definitiv fastsettelse av kroneverdien før pundkursen igjen var stabilisert. Uttalelsene fra svenske myndigheter bygde heller ikke på noe utarbeidet program. Da tre av Sveriges ledende økonomer ble spurt om råd for fremtidig pengepolitikk, svarte de at Riksbanken burde følge en såkalt fri standard, der den forsøkte å holde prisstabilitet til forholdene igjen tillot en returnering til gullstandarden.¹⁵⁵ Det er mye som tyder på at dette ble strategien i både Riksbanken og Norges Bank de første månedene. Straumann viser også til den danske økonomen Carl Iversen som hevdet at debatten om dansk valutakurspolitikk høsten 1931 kun handlet om stabilisering.¹⁵⁶

Valutadisposisjonslinjen

Etter gullstandardens sammenbrudd ble det enda klarere at verdensøkonomien var i ubalanse. De landene som frem til da hadde opprettholdt gullvekselstandarden og benyttet valutabeholdninger som grunnlag for seddelutstedelsesretten, forlot dette systemet og byttet utenlandsk valuta mot gull. Mistilliten landene imellom vokste og ryktene om gullsuspendasjon i nye land spredte seg raskt.¹⁵⁷ I Tyskland og en rekke land i mellom- og øst Europa, ble gullstandarden kun opprettholdt gjennom stramme valutarestriksjoner. Storbritannia innførte etter valgene i oktober 1931 nesten uoverkommelige tollsatser på en rekke varer. Det førte igjen til at andre land hevet sine tollsatser eller innførte importrestriksjoner, og kortsiktig kapital ble trukket tilbake i stort omfang, fra land etter land. De kraftige handelsreguleringene var problematiske for Norges del. Den norske hvalfangstflåten, som vanligvis sørget for store deler av valutainntektene, var blitt tvunget på land. Den naturlige kapitaltilførselen fra utlandet var dermed svært begrenset.¹⁵⁸ I tillegg slet Norges Bank med å få tilgang til

¹⁵⁴ ”Notater og brev 1931” (3.10.1931). *Norges Bank. Nicolai Rygg*. E/Eske 2.

¹⁵⁵ 8.oktober 1931 rettet styret i Riksbanken en henvendelse til Gustav Cassel, David Davidson og Eli Heckscher. Se Klas Fregert og Lars Jonung. ”Deflation dynamics in Sweden.” i Richard C. K. Burdekin og Pierre L. Siklos (red.). *Deflation. Current and historical expectations*. Cambridge: Cambridge University Press, 2004.

¹⁵⁶ Straumann, 2010: 119.

¹⁵⁷ Presidentene i USA og Frankrike så seg nødt til å gi en felles offisiell meddelelse om at landene var enige om å opprettholde gullstandarden.

¹⁵⁸ Notater til intervju med Nicolai Rygg, korrigeret av Rygg (20.10.31). *Norges Bank. Statistisk avdeling*. D/Eske 7.

valutalån i utlandet. Dette bekymret sentralbanksjefen. Regelmessig tilførsel av kapital fra utlandet var etter hvert blitt et naturlig ledd i den norske betalingsbalansen.

Etter initiativ fra Norges Bank ble det i oktober 1931 opprettet et samarbeid mellom sentralbanken, bankorganisasjonene, næringsorganisasjonene, eksportører og redere for å sikre at tilgangen på valuta i Norge ikke stoppet opp. Ifølge Fritz Hodne hadde sentralbanksjef Rygg advart mot at dersom partene ikke samarbeidet, ville Norges Bank foreslå en statlig valutasentral med enerett på å tildele valuta til dekning av betalingsoppgjør overfor utlandet. Sentralbanken hadde ikke full oversikt over valutaeservene på norske hender, da flere redere hadde reserver av ukjent omfang i utenlandske banker.¹⁵⁹ Det ble ikke ansett som ønskelig for et lite, eksportrettet land som Norge å gå til opprettelse av en offentlig valutasentral, slik man fikk i Danmark.¹⁶⁰ Men dersom man ikke fikk til et samarbeid basert på frivillighet, ville det bli nødvendig med rettslige tiltak. Advarslene satte fart i viljen til samarbeid og i Norge fikk man dermed en valutadisposisjonslinje.¹⁶¹

Det ble nedsatt en valutakomiteé som skulle drøfte hva bankene kunne gjøre for å kontrollere tilgangen til og forbruket av valuta og deretter redusere forbruk til importbehov, så langt det lot seg gjøre. Bankenes valutakomiteé bestod av direktør Thorkildsen fra Norges Bank, banksjef Erling Sandberg fra den norske Bankforening og direktør Hartvig Gundersen fra Centralforeningen for Norges Sparebanker. Komiteen sendte henvendelser til norske firmaer om å innhente færrest mulig varer fra utlandet som kunne produseres i Norge. Den tilgjengelige valuta skulle disponeres slik at den dekket varene landet var nødt til å importere. Bankene forpliktet seg til å innføre restriksjoner på salg av valuta for å hindre at det ble brukt til dekning av luksusvarer. Sjøkkene ble påført stempel, slik at de ikke kunne innløses i utenlandske banker eller benyttes som betalingsmiddel i utlandet. Valutarasjoneringen gikk ut på at kunder måtte ha en forhåndsgodkjenning fra sin bankforbindelse for å handle varer fra

¹⁵⁹ Fritz Hodne. *God handel: Norges Handelsstands Forbund gjennom 100 år*. Oslo: Norges Handelsstands Forbund, 1989.

¹⁶⁰ Da gullet ikke lenger var grunnlaget for kronens verdi, bestemte danske myndigheter at det ikke lenger var riktig at direksjonen for Nationalbanken var ansvarlig for landets valutapolitikk. Handels- og industriministeren ble øverste leder av valutapolitikken. Det ble oppnevnt en kongelig bankkommisær, og bankledelsen ble forpliktet til å handle i overensstemmelse med denne statsfunksjonæren i alle valutariske spørsmål. Sentralbankledelsen mistet dermed mesteparten av sin myndighet i valutapolitikken, som istedenfor ble styrt av staten. Allerede før denne ordningen ble iverksatt hadde Nationalbanken på eget initiativ innført en svært restriktiv linje. Da gullstandarden ble suspendert hadde Nationalbanken sendt ut en henstilling til bankene om kun å selge valuta i de tilfellene der kravene allerede var forfalt. "Den danske valutaordning." Direktør Jahn og dr. Keilhaus studieinnberetning om Valutaordningen i Danmark (14.7.1932). *Norges Bank. Statistisk avdeling*. D/Eske 116.

¹⁶¹ Hodne, 1989: 190.

utlandet. Dersom valutabehovet ble ansett for å være legitimt, fikk man en godkjent attest på at man hadde krav på valuta, så fremt det var tilgjengelig.¹⁶²

Vern om norske interesser

Som en del av bank- og næringssamarbeidet, ble det publisert et opprop i norske aviser 15. oktober, der man oppfordret det norske folk til i størst mulig grad å kjøpe og bruke norske varer. Oppropet var undertegnet av statsministeren, stortingspresidenten og direktøren for Norges Bank. Det appellerte til ”en sterk nasjonal ansvarsfølelse” for å verne om landets økonomi, og for å sørge for arbeidsplasser til norske arbeidere.¹⁶³ I forkant av oppropet hadde Norges Bank hatt et møte med pressen, hvor også stats- og finansminister Kolstad, handelsminister Per Larssen og landbruksminister Jon Sundby var tilstede. Der fikk representanter fra norsk presse en konfidensiell orientering om valutasituasjonen og det samarbeidet som var satt i gang, før de fikk beskjed om å skrive minst mulig om dette i avisene. Rygg valgte sine ord med omhu.

Det er ikke min hensikt å ville anmode om at man ikke fremkommer med kritikk – det kan jo bare være bra å få noen rap av og til. Men det som jeg vil be om er at alle vil skrive på en sådan måte at det ikke svekker oss overfor utlandet. Vi forsøker å verne de norske interessene. Vi deler ut det vi har. Hva kan man mere forlange.¹⁶⁴

Et poeng ved den frivillige ordningen var at rasjoneringen av valuta skulle skje uformelt, slik at Norge unngikk represalier og beskyldninger om kvotereguleringer av importen. Rygg understreket derfor gjentatte ganger at innskrenkningene ikke skulle bygge på tvang, men på samarbeid og selvdisiplin. Her fikk han støtte av stats- og finansminister Kolstad. Etter hvert ble det likevel truffet strengere tiltak for å hindre kjøp og salg av verdipapirer til og fra utlandet. Våren 1932 fikk importørene tildelt valuta for importkvoter, og fra 1933 ble valutaomsetningen med Tyskland og en rekke andre land organisert gjennom clearingavtaler.

Ifølge Jan Tore Klovland var de nevnte valuta- og kapitalmarkedsreguleringene den egentlige ”valutakatastrofen” i 1930-årene, fordi det er eksempler på at man begynte å kutte viktige finansielle bånd til Europa, og representerer begynnelsen på de omfattende reguleringene som ble satt i verk etter andre verdenskrig. Selv om Norge ikke var alene om å innføre slike tiltak, hevder han at Norge ikke ser ut til å ha vært noen pådriver for å bevare en

¹⁶² Norges Bank, 1932: 44.

¹⁶³ ”Til det norske folk.” Redigert versjon av Nicolai Rygg (10.10.31). *Norges Bank. Statistisk avdeling*. D/Eske 115.

¹⁶⁴ ”Referat av møte i Norges Bank den 13. oktober 1931 kl.12.30” *Norges Bank. Statistisk avdeling*. D/Eske 175.

fri verdenshandel og frie kapitalbevegelser i denne perioden.¹⁶⁵ Denne påstanden er unyansert og det finnes argumenter som går i motsatt retning. Som Monica Værholm påpeker, var Norge så avhengig av eksport og import med et stort antall handelspartnere, at landet var best tjent med en opprettholdelse av frihandelen. Dette var også myndighetenes oppfatning. Hensynet til eksportsektoren førte til begrenset innføring av handelsbarrierer i begynnelsen av 1930-årene. Selv om Norge fulgte den internasjonale utviklingen, førte landet en mer moderat proteksjonistisk linje, i likhet med Sverige og Danmark.¹⁶⁶ Norge var blant annet initiativtaker til opprettelsen av Oslokonvensjonen i 1930, et økonomisk samarbeid mellom de skandinaviske landene, Benelux-landene og etter hvert Finland, med det formål å senke toll- og avgiftsnivået på importvarer. Selv om Oslokonvensjonen fikk begrenset effekt, lettet samarbeidet likevel handelen mellom smålandene og forble en viktig erklæring om intensjon og solidaritet i handelspolitikken.¹⁶⁷ Værholm hevder også at handelspolitikken i denne perioden ble en viktig del av pengepolitikken, gjennom innføring av – og økning i – kvantitative reguleringer, som et virkemiddel til å regulere betalingsbalansen.¹⁶⁸

Rygg var opptatt av å understreke at valutareguleringene som ble satt i verk i Norge høsten 1931 var et tegn på norsk kapitalmangel og et resultat av eksterne forhold. Det var i Norges interesse at de stadig økende restriksjonene på vareomsetningen landene imellom falt bort, men det var også nødvendig å få redusert importen så lenge kapitaltilgangen i utlandet var stengt. Sentralbanksjefen viste til at situasjonen i Norge kun var et lite eksempel på det som fant sted i mye større skala i Tyskland, der ”[...] utlandet nekter å ta imot sine tilgodehavender, gjeld, eller reparasjoner, i varer, og vil samtidig ikke gi landet kreditt. Sålenge enkelte land vedvarer med en så kortsynt politikk, er der neppe å vente nogen utvei ut av den nuværende krise”.¹⁶⁹ Med enkelte land pekte han her mest sannsynlig på Frankrike og Storbritannia, som med sine svært restriktive tollsatser var årsaken til at stadig flere land vurderte strengere forholdsregler mot import. Rygg mente at en form for innbyrdes solidaritet mellom landene måtte til for at man skulle klare å komme seg ut av den økonomiske krisen, og han hadde store forhåpninger til den planlagte avrustningskonferansen som skulle finne sted i Lausanne sommeren 1932. Sentralbanksjefen var opptatt av at elementære økonomiske

¹⁶⁵ Klovland, 1995: 157.

¹⁶⁶ Monica Værholm. ”Why did Norwegian trade policy become more active in the interwar period?” i Sven-Olof Olsson (red.). *Managing Crises and De-globalisation. Nordic foreign trade and exchange, 1919–1939*. London: Routledge, 2010: 41.

¹⁶⁷ Arbeidet ble vanskeligjort da halvparten av medlemslandene forlot gullstandarden, og i tillegg møtte konvensjonen i begynnelsen stor motstand fra de større nasjonene. Ger van Roon. *Small States in years of depression. The Oslo alliance 1930–1940*. Maastricht: Van Gorcum, 1989: 13–14.

¹⁶⁸ Værholm, 2010: 47.

¹⁶⁹ Notater til intervju med Nicolai Rygg, 20.10.31 (korrigeret av Rygg). *Norges Bank. Nicolai Rygg. D/Eske 7*.

hensyn måtte gå foran nasjonale og politiske betraktninger. Han håpet at man ville klare å få til en form for avtale mellom de forskjellige landenes sentralbanker som kunne gjenspeile gjensidige forpliktelser og redusere restriksjonene på verdenshandelen.

Høsten 1931 var det stor usikkerhet med hensyn til hva som skulle være Norges fremtidige kurspolitikk. Mens Norges Bank tok forhåndsregler gjennom mer proteksjonistiske tiltak for å kontrollere landets valutabeholdning, var sentralbanken lite interessert i å regulere valutapolitikken gjennom en ytterligere nedskrivning. Dette stod i klar motsetning til de kravene som etter hvert gjorde seg gjeldende fra både næringsliv og politikere.

Krav om kronenedskrivning og mindre makt til sentralbanken

De norske Eksportnærings Landsforbund fryktet at den høye diskontoen og kronens appresiering i forhold til pundet, var tegn på at sentralbanken hadde planer om å gå tilbake til tidligere gullparitet. For å hindre dette skrev Landsforbundet et brev til regjeringen der det hevdet at Norges Bank verken var kompetent nok eller hadde rett til, å avgjøre verdien på myntenheten når denne var fritatt fra gull. Når diskonto- og valutapolitikken gikk over til å berøre myntenhetens verdi var det ikke lenger et bankspørsmål, men et samfunnsspørsmål av så stor betydning at det måtte avgjøres av statsmaktene. I en rapport skrevet av tidligere styreformann og direktør i Handelsbanken, Patrick Volckmar, ble det vist til at tidligere forsøk på å bedre situasjonen, gjennom den sparsomhet og innsnevring som hadde funnet sted under paripolitikken, ikke hadde fungert.¹⁷⁰ Likevel hadde man avfunnet seg med deflasjonen og forholdene slik de var blitt. Gjennom den britiske gullsuspensjonen hadde man fått en ny sjanse til å forlate den gamle gullpariteten, uten at det hadde svekket Norges ”nasjonale prestisje”. De norske Eksportnærings Landsforbund oppfordret Finansdepartementet og Norges Bank til å benytte seg av den friheten overgangen fra en gullvaluta til en papirvaluta medførte. Volckmar foreslo helt konkret at man skulle gå inn for en ytterligere devaluering for å styrke eksportindustrien og skipsfarten, og svekke importsektoren.¹⁷¹ Problemet for det norske næringslivet var at virkningene av kronens løsrivelse fra gullet lot vente på seg. I utgangspunktet skulle en depresiering i kronekursen overfor gullvalutaene virke positivt for

¹⁷⁰ Patrick Volckmar hadde ledet arbeidet med å bygge opp Trondhjems Handelsbank fra å være en liten provinsbank til å bli Norges fjerde største bank, men ble selv vitne til Handelsbankens avvikling under bankkrisen i 1920-årene. Han gikk for å være svært begavet, men samtidig veldig temperamentsfull og usympatisk. Se Pål Thonstad Sandvik. *Store norske leksikon*. Hentet fra: http://snl.no/nbl_biografi/Patrick_Volckmar/utdypning

¹⁷¹ P. Volckmar. ”Papirvaluta.” Oslo, de norske Eksportforeninger Landsforbund (17.11.31). *Norges Bank. Statistisk avdeling*. D/Eske 115.

eksportnæringene, fordi lavere priser på norske produkter i utlandet indirekte ville beskytte de norske næringene. Kronefallet gav imidlertid ikke den ønskede effekt ettersom prisene i gullandene fortsatte å synke. Fortsatt prisfall veide dermed en stund opp for fordelene ved kronens depresiering.

Norges Bank ønsket å forebygge inflasjon, men Landsforbundet mente at den inflasjonen som ble skapt av hensyn til utenrikshandelen ikke kunne sammenliknes med den inflasjonen som kom av seddelpressens økte tempo under verdenskrigen. Det var heller ikke til å unngå at overgangen til papirkrone ville medføre en viss prisstigning, men det var ikke ensbetydende med en enorm økning i leveomkostningene. Landsforbundet viste til at denne typen politikk ble ført av Frankrike etter krigen.¹⁷² En devaluering av kronen ville riktignok medføre tap for deler av befolkningen, særlig kapitaleiere og kreditorer, i tillegg til de som skyldte penger i utenlandsk valuta. Staten og kommunene ville lide gjennom tap på valutalånene i utlandet, men til gjengjeld ville hjemmeindustrien, og spesielt jordbruket og håndverksnæringene, skogsbruket, sjøfolk og arbeidsløse, få bedre kår.¹⁷³

Norges Bondelag kom også med liknende henvendelser til myndighetene om retningslinjer for kronekursen. I første omgang handlet det om å hindre Norges Bank og regjeringen fra å returnere til tidligere gullparitet. Norges Bondelag henvendte seg til regjeringen med ønsker om at kronekursen ikke måtte holdes kunstig sterk, spesielt ikke når bøndernes egen regjering satt med makten.¹⁷⁴ Bondelaget ba om at det måtte legges til rette for en prisstigning gjennom svakere kroneverdi og økning i seddelmengden, da det ville hjelpe de gjeldstyngede bøndene. Bondelaget delte eksportnæringenes oppfordringer om at regjeringen måtte være ansvarlig for avgjørelser om kronekursen.¹⁷⁵ Ifølge Bondelaget kunne ikke norske myndigheter denne gang bruke den unnskyldning at man ikke hadde oversikt over spørsmålets rekkevidde og konsekvenser. Det fantes ingen unnskyldning for en ny politikk som ville føre til at norske interesser igjen ble ”en ball i hendene på utenlandske valutaspekulanter”.¹⁷⁶

Forslaget fra de norske Eksportnærings Landsforbund fikk ikke tilslutning i Norges Bank. Ledelsen i sentralbanken var inneforstått med at det kunne oppstå uenigheter i

¹⁷² Før franc ble gjenreist på gullbasis i 1926, hadde franske myndigheter skrevet ned valutakursen. Av den grunn hadde det franske næringsliv hatt muligheten til å styrke seg, i motsetning til det norske og britiske.

¹⁷³ P. Volckmar. ”Papirvaluta.” Oslo, de norske Eksportforeninger Landsforbund (17.11.31). *Norges Bank. Statistisk Avdeling*. D/Eske 115.

¹⁷⁴ I 1920 ble det besluttet å gjøre Norsk Landmandsforbund til et politisk parti, og i 1922 ble Landmandsforbundet delt i to, i Bondepartiet og Norges Bondelag.

¹⁷⁵ Hveding, 1982: 216.

¹⁷⁶ Brev fra Norges Bondelag til regjeringen med henvisning til henvendelser den 28.10.1931 og den 3.12.1931(26.4.1932). *Norges Bank. Statistisk Avdeling*. D/Eske 115.

spørsmålet om regulering av enten prisnivået eller valutaen. Norges Bank forstod imidlertid Volckmars plan som at han mente man skulle regulere både prisnivået og valutaen samtidig, og at målet var at det på varig basis skulle bli lønnsomt for utlandet å investere i norske kroner og samtidig kjøpe norske eksportvarer. Ifølge Norges Bank lå dette utenfor mulighetene for pengepolitikken. En eventuell prisstigning som følge av gullsuspendasjonen kunne man forvente, men å gå til bevisst inflasjon var helt uaktuelt.¹⁷⁷ Ved at regelverket for pengeordningen var blitt suspendert, var man kommet i en situasjon hvor utviklingen av forholdene ikke var gitt. Sentralbanken var innstilt på å følge en linje som hindret skadelige svingninger i kronekursen, men utviklingen på det internasjonale valutamarkedet utover høsten 1931 kom til å gjøre dette svært vanskelig.

Norges Bank vurderer alternativene i kurspolitikken

I november ble fluktuationene i kursene så sterke og ugunstige for det norske næringslivet at sentralbanken grep inn og lot kronen depresierte mot pundet. I midten av måneden var pundkursen steget fra kr.17,50 til kr.18,15.¹⁷⁸ Det var mange som så med lettelse på at kronen nærmet seg tidligere pundparitet, og ifølge Rygg var dette også riktig av hensyn til pundets betydning for norsk økonomi.¹⁷⁹ Ikke bare var handelsforbindelsen til Storbritannia av stor betydning for Norge, men fraktratene i skipsfarten var fastsatt i pund. Derfor hadde den internasjonale verdien av pundet i seg selv stor påvirkning på den norske økonomiske situasjonen. Keilhau gir et annet bilde av dette i *Den norske pengehistorie*, der han blant annet skriver at Norges Bank i de første månedene etter gullsuspendasjonen forsøkte å holde kronen kunstig høyere enn pundet, men etter hvert måtte gi tapt overfor opinionen og la pundkursen gå opp.¹⁸⁰ Keilhaus fremstilling antyder at Norges Bank gikk bevisst inn for en ytterligere appresiering av kronen mot pundet. Det medfører ikke riktighet. Kursene svingte i markedet, og på grunn av gullstandardens kollaps opplevde pundet manglende tillit.

At Norges Bank ikke hadde intensjoner om å holde kronen fast på en kunstig verdi, bekreftes ved at sentralbanken lot kronen depresierte ytterligere, selv etter at den hadde nådd gammel paritet. Etter hvert som tilgangen på valuta ble redusert, lot sentralbanken pundkursen stige til kr.18,85 i et forsøk på å bremse etterspørselen. Norges Bank gav ingen antydning til å

¹⁷⁷ ”P.M. vedkommende skrivelse av 24. november 1931 fra de norske eksportnæringsers landsforbund, med bilag en utredning av 17. november 1931 fra bankchef P. Volckmar.” (28.12.31) *Norges Bank. Statistisk Avdeling*. D/Eske 118.

¹⁷⁸ Norges Bank, 1932: 46.

¹⁷⁹ Rygg, 1950: 464.

¹⁸⁰ Keilhau, 1952: 198–199.

feste kronen til tidligere pundparitet på kr.18,16, slik Sveriges Riksbank gjorde. Det svenske valutamarkedet var under sterkt press på grunn av svenskens internasjonale finansvirksomhet, og Sverige slet med en ugunstig utvikling i handelsbalansen. Da svenske kroner traff den tidligere parikursen overfor pund i midten av november, grep Riksbanken inn og overtok noteringen.¹⁸¹ Dette ble oppfattet som et tegn på at Riksbanken ville opprettholde svenske kroners paritet med pund. Det klarte den ikke, ettersom Riksbanken ikke hadde nok reserver til å hindre kronen fra å depresierte ytterligere. Etter noen dager ble den svenske pundnoteringen suspendert.¹⁸²

I desember var valutamarkedet mer stabilt, men urolighetene hadde satt sitt preg på Norges Banks ledelse. I et brev til den engelske sentralbanksjefen Montagu Norman gav Rygg uttrykk for sin bekymring. Han ba om råd og innrømmet at man fra norsk side ikke hadde vært forberedt på de voldsomme fluktusjonene som hadde funnet sted på det internasjonale valutamarkedet etter at gullstandarden var forlatt.¹⁸³ Rygg ville vite om det var mulig å holde kursbevegelsene innenfor relativt begrensede rammer, selv om en de facto stabilisering skulle vise seg å være umulig.¹⁸⁴ Norman oppfordret til ikke å legge altfor stor vekt på de voldsomme fluktusjonene, selv om det skapte uroligheter i pressen og befolkningen. Han forventet et sterkere valutakursmarked etter nyttår, i tråd med den engelske regjeringens arbeid for å gjenopprette balansen i utenriksøkonomien. Han understreket at interessene til de skandinaviske landene ble oppfattet som viktig for Bank of England, men noen avgjørelser på de monetære områder kunne man ikke snakke om i løpet av den nærmeste tiden.¹⁸⁵ Det var altså lite som tydet på at Bank of England hadde planer om å gjenopprette gullstandarden i

¹⁸¹ Tidligere var noteringen foretatt for privatbankenes egen regning.

¹⁸² Jan Bohlin. "From appreciation to depreciation—the exchange rate of the Swedish krona, 1913–2008" i Rodney Edvinsson, Tor Jacobson och Daniel Waldenström (red). *Historical Monetary and Financial Statistics for Sweden: Exchange Rates, Prices, and Wages, 1277–2008*. Stockholm: Ekerlids Förlag/ Sveriges Riksbank, 2010; Straumann, 2010: 116–117.

¹⁸³ Da Nicolai Rygg tiltrådte som sentralbanksjef i 1920 var det liten, eller ingen, kontakt mellom Norges Bank og Bank of England. Frem til dette tidspunkt hadde sentralbanksamarbeid for Norges del hovedsakelig bestått av årlige møter med de andre skandinaviske sentralbanksjefene. I 1925 åpnet Norges Bank en konto hos Bank of England, og det første offisielle besøket fant sted i 1926, da Alf Eriksen var på besøk i Bank of England. Eriksen stod for det meste av korrespondansen med Bank of England i perioden som behandles her. Han var ansvarlig for Statistisk avdeling i Norges Bank, og utarbeidet de fleste "Pro Memoria" i forbindelse med gullsuspendasjonen og norsk pengepolitikk. I de påfølgende årene oppstod det gradvis mer regelmessig kontakt mellom sentralbankene i Norge og England. Nicolai Rygg var en lukket mann som delte lite med få. Som medlem av internasjonale komiteer og på internasjonale møter i Genève og London var ikke Rygg en som tok ordet ofte, i motsetning til sin svenske kollega. Det kan virke som om han gjennom sin kontakt med Norman følte at han hadde funnet en likesinnet hva gjaldt synet på sentralbankens rolle og politikk. Rygg søkte blant annet råd fra Norman i forbindelse med gjenoprettelsen av gullstandarden i Norge i 1928. Dette fremkommer av brevveksling mellom Rygg og Norman fra høsten 1926 og utover. I denne forbindelse sendte Norman H. A. Siepman fra Bank of England på besøk til Norges Bank, for å diskutere saken. *Bank of England Archive*. OV 26/22.

¹⁸⁴ Brev fra Rygg til Norman (3.12.31). *Norges Bank. Nicolai Rygg*. D/Eske 7.

¹⁸⁵ Brev fra Norman til Rygg (10.12.31). *Norges Bank. Nicolai Rygg*. D/Eske 7.

nærmeste fremtid.

I vurderingen av den fremtidige kurspolitikken var det en rekke hensyn Norges Bank måtte ta i betraktning. Man visste ikke når prisfallet i gullandene ville stanse, om krisen nærmet seg et vendepunkt, når restriksjonene på vare- og valutaomsetningen kunne fjernes, eller om gullstandarden ville kunne gjeninnføres, og eventuelt til hvilken kurs. Før det var mulig å forholde seg til spørsmålet om en eventuell gullstabilisering, var det noen utvalgte faktorer sentralbanken vurderte som spesielt viktige for kurspolitikken. Det første var, som Rygg var tidlig ute med å påpeke; behovet for å opprettholde kronens kjøpekraft, gjennom å holde prisnivået i Norge stabilt. Den andre faktoren var pundet, som spilte en avgjørende handelspolitisk rolle med tanke på norsk varehandel, kapitalimport og skipsfart. Dersom prisnivået i Storbritannia også holdt seg stabilt, kunne det bli aktuelt med en stabilisering av kronekursen mot pund. Det var imidlertid usikkert hvordan pundkursen ville bevege seg, og Rygg hadde fått beskjed om at stabilisering av pundet ikke var aktuelt med det første. Den tredje faktoren var hensynet til dollar. Gjennom vareomsetning og lån hadde Norge et nært forhold til dollaren, som fortsatt representerte gulletts kjøpekraft. Dersom man skulle vende tilbake til gullstandarden, ville kronens verdi målt i gull få ny betydning. I tillegg måtte man tenke på forpliktelser som var inngått i gullvaluta. De ville bli tyngre etter hvert som kronens gullverdi ble lavere.¹⁸⁶

Det var mye usikkerhet forbundet med den fremtidige kurspolitiske utvikling. Under behandling av Norges Banks årsberetning for 1931 uttalte Stortingets Finanskomité at ”Så lenge kronen er løst fra gullet må det være en hovedoppgave å søke hindret de skadelige svingninger i kronekursen som valutaspekulasjonen kan medføre”.¹⁸⁷ Norges Banks kurspolitikk ble innrettet etter å opprettholde så stabile kurser som mulig. I en periode med store svingninger i pund og dollar betød det tidvis styrt flyt, der sentralbanken utjevnet balansen ved å kjøpe og selge valuta etter utviklingen på valutamarkedet. Sentralbankens muligheter til å intervenere var imidlertid begrenset på grunn av depresjonen og innskrenkningene innenfor internasjonal handel og kreditt. I perioder var Norges Bank forhindret fra å selge valuta, og da måtte markedet ”greie seg selv”.¹⁸⁸ Sentralbanken ville uansett ikke gå inn for en midlertidig stabilisering så lenge de internasjonale forholdene var så uavklarte.

Fra britisk side ble det gjentatte ganger oppfordret til samarbeid om en felles linje

¹⁸⁶ ”P.M. i anledning av det skandinaviske seddelbankmøte i Oslo lørdag 22.10.1932.” (20.10.1932) *Norges Bank. Statistisk avdeling*. D/Eske 146.

¹⁸⁷ Norges Bank. ”Beretning og regnskap for året 1932”. Oslo: Norges Banks seddeltrykkeri, 1933: 46.

¹⁸⁸ Norges Bank, 1932: 47.

blant de skandinaviske landene.¹⁸⁹ Spørsmålet var hvem som skulle avgjøre retningslinjene for en eventuell samlet skandinavisk linje – statsmaktene eller sentralbankene? På dette tidspunktet var sentralbankene i ferd med å etablere tettere samarbeid, gjennom BIS og kontakten med Bank of England. I løpet av få år ble det skandinaviske nettverket betydelig utvidet, fra et regionalt til et internasjonalt nivå.¹⁹⁰ Det internasjonale sentralbankmiljøet insisterte på at en gjenopprettelse av gullstandarden kun var mulig dersom sentralbankene forble uavhengige av politisk innflytelse. Gullsuspensjonen hadde imidlertid brakt opp spørsmålet om sentralbankenes myndighet til å ta avgjørelser i pengepolitikken når valutaene ikke hadde faste kurser. Under de vanskelige økonomiske forholdene kom det økende kritikk mot sentralbankenes uavhengige rolle i mange land, inkludert Norge. Både de norske Eksportnærings Landsforbund og Norges Bondelag hadde vært raskt ute med å kreve en mer politisk styrt kurspolitikk etter gullsuspensjonen. Med Bondepartiet i regjering tok det ikke lang tid før statsrådene begynte å kreve mer kontroll over sentralbankens politikk.

Bondepartiregjeringens holdning til Norges Bank og pengepolitikken

Kurspolitikken hadde tradisjonelt vært sentralbankens område, da det lenge var et grunnleggende prinsipp at penger og sentralbankvirksomhet skulle være uavhengig av statsmakten. Etter at Nicolai Rygg ble sentralbanksjef i 1920, forsterket Norges Bank sitt engasjement i valutapolitiske spørsmål. Ryggs overtakelse av sjefsstolen representerte ikke bare et personskifte i sentralbanken, men også en endring i sentralbankens rolle som en viktig samfunnsøkonomisk maktfaktor.¹⁹¹ Dette samsvarte med suspensjonen av gullinnløsningsplikten under første verdenskrig og de problemer inflasjonen førte med seg. En viktig årsak til at Norges Bank beholdt sin rolle som hovedaktør etter krigen var oppfattelsen av gullsuspensjonen som en midlertidig ordning, med gjeninnføring av tidligere gullparitet som det endelige mål.¹⁹² I tillegg var kurspolitikken et vanskelig tema som lett kunne bli en

¹⁸⁹ ”It will [...], be a great element of confidence if the world realizes that the Scandinavian countries are working on the same lines and together form a group upon which the world can count for stability.” Brev fra Francis Rodd til Nicolai Rygg (30.05.1932). *Norges Bank. Direksjonsarkivet II. D/Eske 247.*

¹⁹⁰ Gjennom opprettelsen av BIS fikk de skandinaviske sentralbankene en mulighet til å bli hørt, gjennom plasser i generalforsamlingen og i styret. Hansen (2012).

¹⁹¹ Ole N. Hoemsnes. ”Sentralbanksjefens rolle i norsk økonomi. Fra Rygg til Skånland.” *Aftenposten Morgen* (14.2.1987). Nr.75

¹⁹² I en av resolusjonene fra den internasjonale konferansen i Brussel i 1920, het det at sentralbankene skulle være uavhengige og fri fra politisk press. NOU 1983: 39: 45.

politisk belastning.¹⁹³ Både Francis Sejersted og Kåre Willoch har påpekt at til tross for utstrakt kritikk mot parilinjen etter 1926, var det ingen av alternativene som på den tiden hadde politisk flertall. Det politiske miljøet hadde verken nok innsikt eller handlekraft til å sørge for en annen pengepolitikk, enn den som ble fulgt.¹⁹⁴ I 1931 var situasjonen en annen. Det eksisterte ikke lenger et mål om å gjenopprette tidligere gullparitet. Det var krisetilstand, omfattende arbeidsløshet og økende proteksjonisme. Med flytende kurser fikk pengepolitikken, og herunder kurspolitikken, økt betydning for handelspolitiske forhold. Og denne gang var det Bondepartiet som satt i regjering. At styresmaktene i denne perioden kom fra det sterkeste interessepartiet for primærnæringene i Norge, fikk naturlig nok betydning for den pengepolitiske diskusjonen.

Terje Johannessen påpeker at Bondepartiets holdning til pengepolitikken var mer prinsipielt forankret enn mange andre av partiets holdninger. Han mener dette skyldes den oppmerksomheten pengepolitikken fikk i annen halvdel av 1920-årene. Da kronen begynte å stige nesten ukontrollert fra 1926, kom både gjelds- og priskrisen til å tyngde norske bønder som verst. Kronens vei tilbake til gullbinding ble et av de største stridsspørsmål i norsk politikk, og gullfestingen av kronen til tidligere verdi ble møtt med stor motstand fra Bondepartiet. Det er likevel ikke sikkert at Bondepartiet ville utviklet en hel argumentasjon på dette området, dersom det ikke hadde vært for at depresjonen forsterket de negative virkningene fra paripolitikken for landets bønder.¹⁹⁵

Slik Rygg presenterte det i ettertid, hadde sentralbanksjefen og statsministeren hatt saklige forhandlinger om kurspolitikken etter gullsuspensjonen.¹⁹⁶ Kolstad hadde en mer moderat holdning til Ryggs tidligere pengepolitikk enn mange andre i Bondepartiet.¹⁹⁷ Han synes blant annet å ha hatt samme oppfatning som Rygg om betydningen av det å arbeide seg gjennom harde tider.¹⁹⁸ Kolstad og Rygg var begge svært fornøyde med det samarbeid som

¹⁹³ Nicolai Rygg vekslet i denne perioden på å være landets mest utskjelte og mest respekterte mann. Se Helge W. Nordvik. "Nicolai Rygg-vitenskapsmann og sentralbanksjef" i *Portretter fra norsk historie*. Oslo: Universitetsforlaget, 1993.

¹⁹⁴ Sejersted, 1973; Willoch, 1994: 110.

¹⁹⁵ Terje Johannessen. *Regjeringen Kolstad-Hundseids økonomiske politikk. Økonomiske krise og sparepolitikk i norsk mellomkrigshistorie*. Avhandling til magistergraden i Statsvitenskap. Oslo: UIO, 1961: 28.

¹⁹⁶ Rygg, 1950: 474.

¹⁹⁷ Da regjeringen Mowinckel besluttet å feste kronen til gullet i mai 1928, førte det til en splittelse i Bondepartiets stortingsgruppe, der Peder Kolstad representerte den ene gruppen som mente at når spørsmålet om gullinnløsning først var reist, måtte det avgjøres. Å nekte for eller utsette spørsmålet om kroneverdien, ville bare føre til mer problemer. Jens Hundseid stod på den andre siden av debatten og agiterte sammen med Gabriel Moseid for en utsettelse av spørsmålet om kronens gullinnløselighet.

¹⁹⁸ I Bjørn Vidar Gabrielsens beskrivelse av Peder Kolstad finner vi flere likheter med Francis Sejersteds karakteristikk av Nicolai Rygg. I en artikkel Kolstad skrev som finansminister til "Verdenssparedagen" høsten 1931 skrev han blant annet at for å bruke penger krevdes det ingen spesiell egenskap, men sparte man kapital,

var inngått mellom Norges Bank og næringslivet om frivillig valutarasjonering. Det er nærliggende å anta at forholdet mellom statsministeren og sentralbanksjefen var årsaken til at samarbeidet mellom bondepartiregjeringen og Norges Bank fungerte såpass godt de første månedene etter at Norge hadde forlatt gullet. Rygg var imidlertid klar over at det var enkelte i regjeringen som var skeptiske til den holdningen sentralbanken hadde inntatt etter gullsuspendasjonen. Blant disse var bondepartiregjeringens utenriksminister, den konservative skogeieren og majoren, Birger Braadland.¹⁹⁹ Ifølge Braadland oppstod det en prinsipiell endring i sentralbankens oppgaver da kronen ble løst fra gullet.

Det forekommer mig å være innlysende at seddelbanken under de nuværende forhold fra regjeringen trenger direktiver om i hvilken retning landets pengepolitikk skal föres. At opgaven å utforme sådanne direktiver under nuværende forhold er vanskelig sier sig selv. Regjeringen er selvfølgelig klar over at alle disse spørsmål ikke er noget statisk problem, men et dynamisk [...]. Dette må bl.a. tillegges en viss vekt i forbindelse med overveielser av de linjer som vi handelspolitisk bör følge. En innskrekning for eksempel av den internasjonale handel vil for et sjöfartsfolk som det norske spille en ganske overordentlig stor rolle. Jeg vil tilråde at regjeringen forelegger den finanstekniske komité spørsmålet om hvorvidt og i tilfelle efter hvilke linjer der bör utformes direktiver fra regjeringen likeoverfor seddelbankens pengepolitikk.²⁰⁰

Utenriksminister Braadland tok selv aktiv interesse i å undersøke hva som burde være retningslinjene for fremtidig norsk pengepolitikk. Fra et norsk synspunkt var det naturlig å se til britene for handelspolitisk og monetært samarbeid etter at gullstandarden var forlatt. Under et av møtene til Folkeforbundet i Genève i oktober 1931 henvendte Braadland seg til den engelske utenriksminister Lord Rufus Isaacs Reading for å snakke om gullstandarden.²⁰¹ Braadland henviste til en artikkel i *The Economist*, om muligheten for et samarbeid mellom Storbritannia og andre stater som hadde forlatt gullstandarden. Utenriksministeren understreket at den norske regjeringen, som de andre skandinaviske regjeringene, var interessert i å inngå et slikt samarbeid og ønsket at britene skulle ta initiativ til en forberedende konferanse. Britene var ikke interessert i en slik konferanse før man hadde bedre oversikt over hvordan den generelle økonomiske situasjonen ville utvikle seg.²⁰² Bank of

viste det at man var en *karakter*. Her skimter vi den samme tankegangen som man kunne finne igjen hos Rygg, blant annet i hans forsvar av paripolitikken. Se Gabrielsen, 1970 og Sejersted, 1973.

¹⁹⁹ Gabrielsen, 1970: 39.

²⁰⁰ "Nr. 10" Hemmelig notat uten overskrift, fremstår som et internt notat til resten av regjeringen om spørsmål til diskusjon i den finanstekniske komité. Notatet er signert B.B. (11.12.31). *Norges Bank. Statistisk Avdeling*. D/Eske 118.

²⁰¹ "Verbal message." Gjenpart av memorandum sendt det engelske utenriksdepartementet, fra Braadland til Rygg (23.12.31). *Norges Bank. Nicolai Rygg*. D/Eske 7.

²⁰² Frykten for hva amerikanerne og franskmennene ville mene hadde nok også betydning for mangelen på britisk initiativ til samarbeid høsten 1931." Avskrift av brev fra Karl F. Knudsen. til Johan L. Mowinckel

England insisterte imidlertid på nødvendigheten av nær kontakt og samarbeid med de skandinaviske landene.²⁰³ Braadland merket seg at det fra offisiell engelsk side tilsynelatende ikke ble foretatt noe som helst for å møte pundets depresierende tendens, selv om Bank of England samarbeidet med sentralbankene i de resterende gullstandardlandene. Braadland mente det kunne virke som om Storbritannia hadde bestemt seg for å oppnå likevekt ved å la pundet depresierte uten å gripe inn. Slik ville britene oppnå en betydelig nedgang i importen, en prosess som allerede ble forsterket gjennom høye tollsatser.²⁰⁴

Istedenfor å diskutere dette videre med Norges Bank, gav utenriksministeren Wilhelm Keilhau i oppgave å undersøke hvilke juridiske og økonomiske spørsmål som ville reise seg ved en gjenopprettelse av gullstandarden til en lavere verdi enn den gamle pariteten. I en samtale før jul diskuterte de oppdraget. Keilhau påpekte at grunnlaget for gullstandarden var endret etter første verdenskrig. Gullstandarden var ikke lenger knyttet til pengevesenet gjennom sin funksjon som myntmetall, men ble oppfattet mer som et middel til å unngå inflasjon og ustabilitet mellom de internasjonale valutaene.²⁰⁵ I en periode der deflasjon representerte en større trussel enn inflasjon, ville den ikke få samme betydning som tidligere, med mindre det ble internasjonal enighet om dette. Når det gjaldt det juridiske ved en eventuell gjenopprettelse av gullstandarden, hadde staten i egenskap av sin suverenitet rett til å bestemme hva som skulle være samfunnets verdimåler. En nedskrivning ville prinsipielt være det samme som en overgang til en annen form for pengestandard. Keilhau var likevel forsiktig med å råde utenriksministeren i denne retningen. Hans oppfatning var at selv om det ikke var fornuftig å vike unna en formell devaluering, var det sterke økonomiske hensyn som talte for ikke å foreta en slik nedskrivning før en faktisk gullstabilisering på et bestemt nivå hadde vært forsøkt en viss periode. Tidspunktet for en eventuell stabilisering burde velges ut fra hensynet til britisk politikk og de øvrige internasjonale valutakursforholdene.²⁰⁶

I motsetning til situasjonen i 1920-årene, var det nå enighet mellom Rygg og Keilhau om å avvente øvrige beslutninger i valutakurspolitikken. Rygg hadde selv gitt klart uttrykk for at sentralbanken ikke ville gå inn for en fastsettelse av kroneverdien, før pundkursen igjen var

(17.12.31).” Vedlagt brev fra Mowinckel til Rygg. Merket Strengt fortrolig (21.12.31). *Norges Bank. Nicolai Rygg. D/Eske 7.*

²⁰³ Dette ble synliggjort i en brevveksling mellom Charles J. Hambro og Francis R. Rodd fra Bank of England, (desember 1931). *Bank of England Archive. OV 26/2.*

²⁰⁴ ”Nr. 10” Hemmelig notat uten overskrift, fremstår som et internt notat til resten av regjeringen om spørsmål til diskusjon i den finanstekniske komité. Notatet er signert B.B. (11.12.31). *Norges Bank. Statistisk Avdeling. D/Eske 118.*

²⁰⁵ Samtidig med at gull sluttet å sirkulere som hovedmynt gjennomgikk seddelsystemet en tilsvarende endring, der sedlene gradvis gikk fra å være banknoter og pengebevis, til å oppfattes som reelle penger.

²⁰⁶ ”Referat av samtale mellom utenriksminister Braadland og dr. Wilhelm Keilhau lørdag 19. desember 1931” (21.12.31). *Norges Bank. Statistisk Avdeling. D/Eske 116.*

stabilisert. Det at utenriksministeren gikk utenom Norges Bank og søkte råd hos Keilhau, kan tolkes som et tegn på at oppfatningen om sentralbankens hovedrolle i penge- og valutapolitikken var i ferd med å endre seg. Dette inntrykket forsterkes ved at bondepartiregjeringen i november 1931 hadde opprettet en hemmelig valutakomiteé som skulle være rådgivende i spørsmål som angikk landets fremtidige pengepolitikk. Rygg fikk først vite om komiteen da han ble informert om dette av Gunnar Jahn i desember samme året. Juristen og sosialøkonomen Jahn hadde overtatt stillingen som sjef for Statistisk sentralbyrå etter Rygg, og var med i utvalget som ble kalt inn til konferanse med regjeringen.²⁰⁷ Komiteen opphørte å virke i begynnelsen av 1932 og rakk bare å levere en rapport til statsminister Kolstad.²⁰⁸ Der understreket komiteen at Norges Bank ikke kunne handlet annerledes enn den hadde gjort, etter at Norge hadde forlatt gullstandard. I tillegg ble det påpekt at man vanskelig kunne bebreide sentralbanken for at den ikke hadde latt kronen svekke seg ytterligere, da det allerede hadde funnet sted en sterk verdinedgang i kronens gullverdi.²⁰⁹

I begynnelsen av 1932 var det politisk enighet om ikke å føre kronen tilbake til tidligere gullparitet. Det var likevel langt fra enighet om hvor kronekursen skulle ligge, eller hvem som skulle avgjøre det. Under et møte i København i januar 1932, drøftet de skandinaviske utenriksministrene den fremtidige kurspolitikken. På en forespørsel fra dansk side om nært samarbeid mellom de tre landenes sentralbanker i denne saken, gjentok utenriksminister Braadland sin oppfatning om at spørsmålet om retningslinjene for kronens kurs ikke skulle ligge hos sentralbankene, men hos landenes politiske ledelse. Den nære kontakten måtte finne sted mellom regjeringene. De politiske myndigheter skulle angi målet, mens sentralbankene kunne angi middelet.²¹⁰ Denne oppfatningen kom tydelig frem under finansdebatten i februar 1932. Før finansdebatten hadde Bondepartiet i sine bemerkninger i Budsjettinnstillingen lagt vekt på at det var den tidligere førte penge- og valutapolitikk som mer enn noe annet hadde redusert produktiviteten i det norske næringsliv, og svekket landets motstandskraft overfor verdenskrisen. Partiet viste til parilinjens sammenbrudd, og påpekte at denne oppfatningen etter hvert var blitt den alminnelige.²¹¹ Rygg måtte tåle gjentatt kritikk

²⁰⁷ Ifølge Rygg var ikke Jahn helt fornøyd med utvalget, men Rygg trodde det skyldtes at Jahn ikke selv var formann. Jahn fortalte også Rygg at han fryktet daværende landbruksminister Sundbys oppfatninger, og at han selv hadde understreket betydningen av at utvalget samarbeidet nært med Norges Bank. ”Notater og brev 1931” (16.12.1931 og 6.1.1932). *Norges Bank. Nicolai Rygg*. E/Eske 2.

²⁰⁸ Det skyldes nok at komiteens mandat forsvant da statsministeren ble syk, og senere døde.

²⁰⁹ Gjennomsnittstall for desember 1931 viste en nedgang i gullverdien på 31 %. *Norges Bank*, 1933:47.

²¹⁰ “Ministtermøtet i Kjøbenhavn 6–7 januar 1932.” Gjenpart av det offisielle referat sendt til Direktør Gunnar Jahn i Det Statistiske Centralbyrå fra Utenriksdepartementet (12.1.1932). *Norges Bank. Statistisk avdeling*. D/Eske 118.

²¹¹ Bondepartiets bemerkninger gjengitt i Brev fra N. Rygg til J. L. Mowinckel (17.2.1932). *Norges Bank. Nicolai Rygg*. D/Eske 7.

for pengepolitikken fra 1920-årene. Flere politikere var nå begynt å omtale kronekursen som et spørsmål av ”samfunnsmessig art” som måtte fastsettes ut fra næringslivets interesser, og ikke på bakgrunn av verdien til andre lands valutakurser. Produksjonsliv, gjeldsforhold og sysselsetting var ting man måtte ta hensyn til med tanke på en stabilisering av pengeverdien.²¹²

I Sverige fant det sted liknende diskusjoner som i Norge. Også der hadde pengepolitikken tradisjonelt ligget hos Riksbanken, men etter gullsuspendasjonen hevdet flere fremtredende økonomer at pengepolitikken måtte over til regjeringen. Ifølge Wetterberg forsøkte finansminister Ernst Wigforss i 1932 å få Riksbanken med på en mer samordnet politikk, men riksbanksjef Ivar Rooth kjempet imot.²¹³ Sveriges Riksbank benyttet i større grad svenske økonomer som eksterne rådgivere i spørsmålet om penge- og valutakurspolitikken enn Norges Bank.²¹⁴ Dette hadde sammenheng med uttalelsen om prisstabilisering som mål for pengepolitikken i Sverige. Sveriges Riksbank prioriterte imidlertid ved flere anledninger kursstabilisering overfor prisstabilisering. Dette kan tyde på at det også i Sverige var uenigheter mellom Riksbanken og de politiske myndighetene om retningslinjene for kurspolitikken.

Da Kolstad plutselig ble syk og døde etter kort tids sykeleie i mars 1932, var det Jens Hundseid som overtok statsministerposten. Tidligere landbruksminister Jon Sundby ble den nye finansministeren. Både stats- og finansminister var mer kritiske til den sittende sentralbanksjefens politikk enn det Kolstad hadde vært. Men Sundby selv vegret seg lenge for å overta det han selv omtalte som ”en Uriaspost i dette år av den økonomiske krise”.²¹⁵ Det var som landbruksminister han mente å ha betingelser for å utrette noe. Statens finanser hadde han vært lite borte i. Først etter at en rekke av Bondepartiets ledende menn hadde bedt ham om å bli finansminister, overtok han vervet. Samarbeidet mellom sentralbanksjefen og regjeringen ble straks vanskeligere, noe som kom til å gjenspeile seg i den videre diskusjonen om kurspolitikken. Uenigheten mellom Norges Bank og bondepartiregjeringen ble etter hvert en strid mellom Rygg og visse fremtredende statsråder.²¹⁶

²¹²”Valutaspørsmålet i forgrunnen under finansdebatten”. *Aftenposten Aften* (18.2.1932). Nr. 89, side 1–2.

²¹³ Wetterberg, 2009: 304–307.

²¹⁴ Dette er en oppfatning jeg har fått på bakgrunn av kildematerialet. Sveriges Riksbank sendte flere ganger rapporter om alternativer i pengepolitikken, utarbeidet av svenske økonomer, til Norges Bank. Der jeg fant slike rapporter fra Norges Bank, var de utarbeidet av Norges Bank selv, ofte maskinskrevet av Alf Eriksen.

²¹⁵ Fragmenter fra Jon Sundbys foredrag for Senterpartiets studentgruppe på Larkollen 11.3.1967 i Bjørnstad, 1968: 224.

²¹⁶ Uenighetene mellom statsrådene og sentralbanksjefen nevnes i Bjørnstad, 1968; Rygg, 1950 og i Nicolai Ryggs private notater og brev for perioden 1931–1932. *Norges Bank. Nicolai Rygg. E/Eske 2.*

Striden om kronkursen våren 1932

Da Hundseid tok over som statsminister kom ideen om en prisstigning sterkere frem. På dette tidspunktet var man begynt å merke mangelen på hvalvaluta i de norske valutainntektene, og balansen med utlandet var svak. I midten av mars ble Sverige rammet av det såkalte Kreugerkrakket,²¹⁷ som førte til store uroligheter på det svenske valutamarkedet.²¹⁸ Dette påvirket også det norske markedet, til tross for at Norge ikke hadde noen interesser i det berørte selskapet.²¹⁹ Det som imidlertid ble avgjørende for nye spekulasjoner rundt kronkursen, var Finansdepartementets beslutning om å nedsette en offentlig komité til utredning av økonomiske og pengepolitiske spørsmål. Rygg hadde gått sterkt imot opprettelsen av komiteen. Etter at statsminister Kolstad ble syk og døde vinteren 1932, hadde han hatt en rekke møter med blant annet statsråd Sundby om opprettelse av en ny valutakomité som skulle gi regjeringen råd om direktiver til Norges Bank for den videre pengepolitikken.²²⁰ Rygg hadde advart om dette kunne føre til spekulasjoner mot kronkursen, og dermed svekke Norges Banks regulerende innflytelse i markedet.²²¹

Den pengepolitiske komité ble offisielt oppnevnt under trontalen 6. april 1932, med Gunnar Jahn som formann. Mandatet var blant annet ”å tilrettelegge den linje som bør følges i vår pengepolitikk vis à vis gullvalutaene, pundet og prisenivået, samt eventuelt å uttale seg om tidspunktet og vilkårene for å gripe inn”.²²² I tillegg til Jahn bestod komiteen av bankdirektør Hartvig Gundersen, skipsreder Thomas Fearnley, skogeier og gårdsbruker Asmund Enger, generaldirektør og arbeiderpartipolitiker Adolf O. Indrebø og tidligere nevnte Wilhelm Keilhau. Avdelingssjef Alf Eriksen fra Norges Bank ble oppnevnt som sekretær, men Norges Bank var ikke direkte representert i komiteen. Pengekomiteen bestod av ulike representanter for norsk samfunns- og næringsliv, og blant medlemmene var det flere som hadde vært uenige med Rygg i spørsmålet om kronkursen i 1920-årene. Komiteens opprettelse var uten tvil et signal om at Norges Banks posisjon som ekspertorgan og enerådgiver for regjeringen i penge- og valutaspørsmål var i endring.

²¹⁷ Ved å yte lån til regjeringer fikk Svenska Tändsticks AB, ledet av den svenske finansmannen Ivar Kreuger, monopol på fyrstikkproduksjon i en rekke land. Da verdenskrisen kom, ble selskapet rammet for fullt. Regjeringen og den svenske sentralbanken trådte støttende til med lån, men uten hell. Konsernet fikk store problemer med sine kreditorer, og Kreuger ble beskyldt for svindel. Han ble funnet skutt på sitt hotell etter det man regner med var selvmord. Konsernets sammenbrudd førte til krakk på Stockholmsbørsen, som måtte stenge en tid. Se http://snl.no/Ivar_Kreuger

²¹⁸ Straumann, 2010:117.

²¹⁹ Norges Bank, 1933: 45.

²²⁰ ”Notater og brev 1932” (16.12.1932 og 6.1.1932). *Norges Bank. Nicolai Rygg*. E/Eske 2.

²²¹ Brev til Statsråd Sundby, fra Norges Bank (20.4.1932). *Norges Bank. Nicolai Rygg*. E/Eske 9.

²²² ”Komiteen til utredning av økonomiske og pengepolitiske spørsmål.” (6.4.1932) *Norges Bank. Statistisk avdeling*. D/Eske 114.

Uttalelser i pressen fra finansminister Sundby og statsminister Hundseid i forbindelse med opprettelsen av ”den pengetekniske komité”, førte til rykter og usikkerhet rundt myndighetens holdning til kronkursen. Det skapte store fluktuasjoner på det norske valutamarkedet, til sentralbanksjefens store bekymring.²²³ Forventninger om en svakere kronkurs gjorde at kronen svekket seg overfor pund. I løpet av april kom pundkursen opp i kr. 20,75 og tilbudet av pund sank merkbart. Stor etterspørsel etter valuta tilsa at Norges Bank måtte selge i markedet, slik at ikke kronen skulle svekke seg for mye. Problemet for sentralbanksjefen var at valutainntektene Norge hentet fra skipsfart og eksport var svært reduserte på grunn av depresjonen. I tillegg var tilgangen til internasjonal kreditt sperret, og avdrag og renter på statens lån var begynt å tyngte betalingsbalansen. Norges Bank måtte skaffe til veie store summer i utenlandsk valuta for å dekke statlige lån. Dette la et press på markedet og svekket Norges Banks valutareserver. Dermed var det begrenset hvor kraftig sentralbanken kunne intervensere for å hindre ytterligere depresiering av kronen.

Rygg oppfattet utviklingen som svært uheldig, og mente det var et tegn på norsk svakhet. Han trodde ryktene og depresieringen blant annet kunne skyldes at skipsreder Fearnley ønsket en svak krone overfor pund, og var overbevist om at regjeringen og pengekomiteen hadde innrettet seg etter dette.²²⁴ Fortvilelsen gjenspeiles i hans private notater; ”[v]alutaen synker og synker. [...] Jeg har inntrykket av en uro. Sitter alene, uten noen hjelp fra noen kant”.²²⁵ 20. april sendte han en offisiell henvendelse på vegne av Norges Banks direksjon til finansminister Sundby, der han ba statsråden sørge for en uttalelse fra regjeringshold som kunne hindre videre utglidninger i kursene.²²⁶ Samme dag ble det holdt en konferanse i Norges Bank, der statsministeren, finansministeren og formannen for pengekomiteen møtte direksjonen for Norges Bank. Resultatet av konferansen ble en offentlig erklæring fra regjeringen ved statsminister Hundseid, der han blant annet understreket at regjeringen betraktet de sterke fluktuasjonene i kronkursen som uheldige. Han understreket at regjeringen så det som sin oppgave å bevare ro omkring kronen og ville samarbeide med Norges Bank om dette.²²⁷ I tillegg la statsministeren til at han betvilte at kronenedgangen

²²³ ”Notater og brev 1932.” *Norges Bank. Nicolai Rygg. E/Eske 2.*

²²⁴ Under komiteens første møte gav Fearnley uttrykk for at kronen ikke måtte holdes for sterk. Han oppfordret til en svakere kronkurs, og delte ut et skriv med sine egne tanker om dette. Fearnleys notat om valuta (14.4.1931). *Norges Bank. Statistisk avdeling. D/Eske 115.*

²²⁵ I notatene skrev Rygg blant annet at han ikke var klar over at Fearnley var en ”kronetrykker mann”. Notat merket ”Valuta” (18.4.1932) fra ”Notater og brev 1932.” *Norges Bank. Nicolai Rygg. E/Eske 2.*

²²⁶ Brev til Statsråd Sundby, fra Norges Bank (20.4.1932). *Norges Bank. Nicolai Rygg. E/Eske 9.*

²²⁷ Referanse til NTB (21.4.1932), gjengitt i *Norges Bank, 1933: 45.*

skyldtes nedsettelse av Valutakomiteen,²²⁸ men heller måtte skyldes spekulativ utnyttelse av situasjonen omkring Kreugeraffæren. Denne uttalelsen skiller seg fra det Sundby selv fortalte om hendelsen i ettertid.

[V]ed sterke uttalelser så vel fra meg som finansminister som av Hundseid som statsminister lykkedes ad psykologisk vei å få redusert den for raske og sterke deflasjon, ved at det ble ca 10 % lavere kronekurs i forhold til pund. Da vi ikke dengang hadde lønningene m.v. bundet til indeksen, ga det produksjonslivet ca 10 % bedre betingelser for så lønnsom drift at det kunne holdes gående, og det virket til at det ikke ble enda mer stans og arbeidsløshet. Det førte som senere nevnt av meg i et intervju til at jeg ble den eneste finansminister i vår historie som har fått offentlig sterk refselse av Norges Banks direktør i et stort offentlig møte. Men det kunne jo ikke bli noen langvarig reduksjon av deflasjonen ved dette.²²⁹

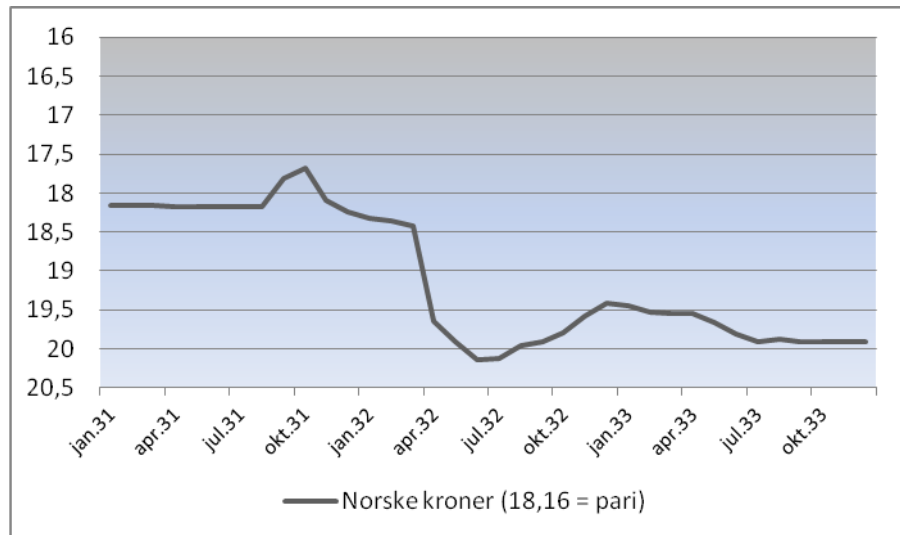
Bondeorganisasjonene kom med kraftig kritikk mot Hundseid i ettertid for at han lot seg presse tilbake av Norges Bank i denne saken.²³⁰ Uttalelsen fra statsministeren bidro til at valutamarkedet roet seg noe, og tilgangen på utenlandsk valuta ble litt bedre i slutten av april. Tilliten til kronen var imidlertid ikke gjenopprettet i utlandet. Etter kort tid fortsatte kronens verdi å synke mot pundet, og det varte frem til juli. For å hindre for store svingninger i denne perioden, solgte Norges Bank jevnlig valuta i markedet. Som et resultat sank gull- og valutabeholdningen med 20 millioner. Dette førte til en ytterligere tilstramming i valutarasjoneringen frem mot sommeren.²³¹

²²⁸ På dette tidspunkt eksisterte det 3 ulike komitéer som forholdt seg til valuta- og pengespørsmål. Bankenes valutakomité (omtalt tidligere i kapittelet), en handelspolitisk komité i regi av Handelsdepartementet og komitéen til utredning av økonomiske og pengepolitiske spørsmål, også omtalt som pengekomitéen, valutakomitéen eller den pengetekniske komité. De forskjellige komitéene skapte noe forvirring innad i departementene, da statsrådene og embetsverket til tider var usikre på hvilken komité de hadde fått henvisninger eller brev fra.

²²⁹ Fragmenter fra Jon Sundbys foredrag for Senterpartiets studentgruppe på Larkollen 11.3.1967 i Bjørnstad 1968: 225–226.

²³⁰ Gabrielsen, 1970.

²³¹ Norges Bank, 1933: 45.



Figur 2. Pundkursen målt i norske kroner. Månedlig gjennomsnitt for daglige noteringer på Oslo Børs. Kilde: Øyvind Eitrheim, Jan T. Klovland and Jan F. Qvigstad (eds.) "Historical monetary statistics for Norway 1819–2003." i *Norges Banks skriftserie*, nr. 35. Oslo: Norges Bank, 2004.

Rygg, pengekomiteen og parilinj

I mai møtte arbeidsutvalget i pengekomiteen sentralbanksjefen for å diskutere spørsmålet om valutaregulering og valutasentral, hvis aktualitet hadde økt etter de sterke kurssvingningene.²³² Rygg pekte på hvilken skadelig virkning det hadde fått at Norges Bank fulgte én og myndigheten en annen linje. Han fryktet at det ville bli vanskelig å gripe effektivt inn, dersom Norges Bank ble stående alene uten støtte.²³³ Keilhau uttalte at pengekomiteen ikke så med glede på at kronen falt, og foreslo at komiteen kunne støtte Norges Bank, ved sin rådgivende virksomhet overfor Finansdepartementet. De diskuterte videre forespørslene om en tilstramming i valutapolitikken. Ingen av partene ønsket en valutasentral.²³⁴ Jahn mente den beste og sikreste veien til regulering måtte være gjennom Norges Banks deltakelse i valutahandelen. Rygg viste til at Norges Bank var mer aktiv enn de fleste sentralbanker. Dersom den fikk moralsk støtte, kunne man i Norge ha en sjanse til å gå videre i valutapolitikken uten å ty til ytterligere restriksjoner. Norges Bank anerkjente det som sin

²³² Under komiteens første møte ble det nedsatt et arbeidsutvalg bestående av Jahn, Keilhau og Enger.

²³³ Disse uttalelsene er fjernet i en senere utgave av notatet, og gjengivelsen av møtet er beskrevet mer nøytralt enn det som fremkommer i førsteutkastet. "Referat fra arbeidsutvalgets møter, 1932–1933." (12.5.1932) *Norges Bank. Statistisk avdeling*. D/Eske 114.

²³⁴ Komiteens medlem Adolf Indrebø tok flere ganger dissens fra pengekomiteens uttalelser. Han var av den oppfatning at man straks burde gå til opprettelse av valutasentral. Ved en senere anledning tok han også avstand fra Pengekomiteens uttalelser om behovet for å vende tilbake til et fritt kapital- og valutamarked, fordi han mente Norge burde gå til full sosialisering av bankvesenet.

oppgave å regulere kursen for å holde den så stabil som mulig. Den kunne imidlertid ikke garantere opprettholdelsen av en fast kurs, på grunn av de usikre økonomiske og finansielle forhold. Den øvrige diskusjonen gav inntrykk av at sentralbanksjefen og arbeidsutvalget var enige.²³⁵

Ved en senere henvendelse fra Finansdepartementet, benyttet pengekomiteen anledningen til å kritisere regjeringen for de offentlige diskusjoner som hadde funnet sted omkring kronen. En slik tilstramming i valutamarkedet var unødvendig. På tilsvarende måte hadde den pågående drøftelsen om nye valutarestriksjoner ført til ytterligere etterspørsel og redusering i tilbudet av valuta. Komiteen understreket, slik Rygg hadde gjort tidligere, at valutaspørsmålet var så ømfintlig med tanke på spekulasjoner og rykter, at det under ingen omstendigheter kunne diskuteres i Stortinget. Det var også en fare for at uttalelser fra politikerne kunne bli plukket opp av utenlandsk presse og påvirke markedet for norske kroner i utlandet, slik det nå hadde gjort.²³⁶ I brevet gav pengekomiteen uttrykk for støtte til den politikken Norges Bank hadde ført siden gullsuspendasjonen.

En viktig årsak til enigheten mellom Rygg og pengekomiteen, var at det denne gangen ikke eksisterte en debatt om tilbakevending til tidligere paritet. Som Jahn beskrev det 30 år senere; ”Gullet hadde vi forlatt, og for oss var paribegrepet bare blitt en fiksjon”.²³⁷ Rygg gikk raskt vekk fra idealet om å vende tilbake til pari kurs da det ble kjent at Storbritannia hadde forlatt gullet. ”Det stod nå klart at etter de voldsomme begivenheter som var inntruffet, var det ikke lenger noe mål å arbeide den norske krone opp i pari. [...] Hva det gjaldt var å vinne fram til et kursnivå som best stemte med landets interesser under den nye situasjon.”²³⁸ Her kan det virke som om Rygg hadde forlatt rettstatsargumentene til fordel for de hensiktsmessighetsbetraktningene han hadde snakket så nedlatende om kun få år tidligere.²³⁹ Men endret Nicolai Rygg retning i pengepolitikken i forhold til holdningen fra 1920-årene? Ikke ifølge ham selv. I et brev til Mowinckel gav Rygg en lengre redegjørelse av de forhold som hadde ført til at Norge ble tvunget til å forlate gullstandarden i 1931. Der understreket han at det ikke var parilinen som hadde brutt sammen. Det var gullstandardsystemet som hadde kollapset, på grunn av den skjeve utviklingen der to tredeler av verdens gullreserver befant seg i Frankrike og USA. Denne utviklingen hadde ingenting med de norsk penge- og valutaforholdene å gjøre. Uansett på hvilket nivå kronen var blitt stabilisert i 1920-årene, ville

²³⁵ ”Referat fra arbeidsutvalgets møter, 1932–1933.” (12.5.1932) *Norges Bank. Statistisk avdeling*. D/Eske 114.

²³⁶ Brev fra Komiteen til utredning av økonomiske og pengepolitiske spørsmål til Finansdepartementet (28.5.1932). *Norges Bank. Statistisk avdeling*. D/Eske 115.

²³⁷ Jahn, Eriksen og Munthe, 1966: 287.

²³⁸ Rygg, 1950: 473.

²³⁹ Bergh og Hanisch, 1984: 144.

man ikke klart å fri seg fra effektene av gullstandardsystemets sammenbrudd. Som bevis på dette viste Rygg til Finland som hadde skrevet ned marken etter første verdenskrig, men likevel forlot gullstandarden kort tid etter de skandinaviske landene. At Finland måtte forlate gullstandarden var et ”symptom på at det er et helt annet spørsmål enn virkningene av vår egen penge- og valutapolitikk, som gav sig utslag i gullstandardens suspensjon i England og i andre land i fjor höst”.²⁴⁰

Ryggs argumentasjon vitner om en ortodoks forståelse av gullstandardregimet.²⁴¹ Automatikken i systemet ble ødelagt fordi noen av landene ikke fulgte reglene. Frankrikes økte konkurransedyktighet på grunn av devalueringen etter krigen, kommenterte han ikke. At Norges Bank ikke oppfattet devaluering som et alternativt virkemiddel i kurspolitikken, fremkommer også i responsen på forslaget fra de norske Eksportnærings Landsforbund, som omtalt tidligere i kapittelet. At Rygg forlot idealet om den gamle gullpariteten betød altså ikke at han ikke ønsket en fastkurs, eller at han var villig til å la kronen drive for langt fra tidligere pundparitet. Det var denne kursen kampen nå skulle stå om. Her kom pengekomiteen til å utgjøre en viktig støtte for Norges Bank. Til tross for at nedsettelsen av komiteen mest sannsynlig bidro til å svekke den offentlige oppfatningen av Norges Bank som ledende autoritet i pengepolitikken, kom ikke komiteen til å fungere som en motpol til sentralbankens politikk. Tvert imot. Slik Keilhau (ironisk nok) hadde forslått, ble pengekomiteen, og spesielt dens leder Gunnar Jahn, en viktig støttespiller for Norges Bank overfor Finansdepartementet, i perioden som behandles her.²⁴²

En avventende tilnærming

Gullsuspensjonen hadde skapt en ny situasjon med flytende kurser, og styringen av valutamarkedet ble igjen en dominerende oppgave som kom til å prege pengepolitikken. I de første månedene etter gullsuspensjonen, handlet Norges Banks prioriteringer om å forhindre inflasjon. Kronens kjøpekraft ble oppfattet som det eneste området sentralbanken kunne kontrollere noenlunde selv. Utgangspunktet ble derfor å opprettholde prisstabilitet, frem til forholdene igjen tillot en returnering til gullstandarden. I møte med den økende proteksjonismen, og uten mulighet til å låne kapital i utlandet, valgte Norges Bank å invitere

²⁴⁰ Brev fra N. Rygg til J. L. Mowinckel (17.2.1932). *Norges Bank. Nicolai Rygg. D/Eske 7.*

²⁴¹ Øksendal påpeker at Rygg kan ha hatt en mer ortodoks forståelse av gullstandardregimet, enn det som faktisk var tilfellet i Norge før krigen, og at dette kan ha påvirket hans oppfatning om nødvendigheten av å returnere til gullparitet i 1920-årene. Øksendal, 2010: 77–78.

²⁴² Min oppfatning av dette skiller seg fra NOU 1983:39, der det fremkommer at det ofte var uenighet mellom Norges Bank på den ene siden, og pengekomiteen og regjeringen på den andre siden. NOU 1983: 39: 111.

næringslivet til samarbeid om valutarasjonering. Samarbeidet var frivillig, men alternativet tilsa at ingen av aktørene hadde noe annet valg, enn å følge Norges Banks valutadisposisjonslinje. Den frivillige linjen kan likevel oppfattes som et uttrykk for – og et ønske om – å begrense innskrenkningene på handelsområdet.

Mens Norges Bank gjennomførte tiltak for å kontrollere landets valutabeholdning, var sentralbanken lite interessert i å gå nye veier i kurspolitikken. De norske eksportnærings Landsforbund foreslo at Norge skulle benytte seg av de mulighetene en ”fri” papirvaluta brakte med seg for å heve prisnivået og gjøre eksportnæringene mer konkurransedyktige. En bevisst depresiering for å stimulere vekst var imidlertid ikke sentralbankens linje. Det er få endringer å spore i Ryggs oppfatning av mulighetene i kurspolitikken. Bortsett fra på ett område. Paripolitikk var ikke lenger et alternativ. Rygg hadde forlatt idealet om å returnere til gammel gullparitet. Norges Bank valgte å føre en avventende kurslinje høsten 1931, der sentralbanken gikk inn for å holde et stabilt nivå overfor de internasjonale valutaene, gjennom såkalt styrt flyt, med tidvis intervensjon i markedet. Kurspolitikken forble delvis bundet av den gamle ”pengepolitiske orden”. Rygg var ikke lenger bekymret for landets nasjonale prestisje i forhold til at gullet var forlatt, men synes derimot å ha knyttet denne prestisjen mer til det å hindre kronen i å depresierte for mye i forhold til pund. Dette skulle bli en større utfordring enn sentralbanksjefen kanskje var klar over.

Utenriksminister Braadland og etter hvert finansminister Sundby og statsminister Hundseid, gav klare uttrykk for ønsker om å svekke sentralbankens rolle i pengepolitikken etter at gullstandarden var forlatt. Dette skyldtes en prinsipiell oppfatning om at pengevesenet var statens ansvar, og uten faste kurser trengte sentralbanken retningslinjer for politikken. Det skyldtes også at bondepartiregjeringen hadde en annen oppfatning enn Norges Bank, når det gjaldt hvor kronekursen burde ligge, og hvilke hensyn den skulle tjene. Selv om det lyktes å spre tvil om sentralbankens legitimitet som leder av pengepolitikken i en periode uten fast kurs, klarte ikke regjeringen å gjøre noe med Ryggs myndighet. Sentralbanken fortsatte å ha siste ordet i den daglige fastsettelsen av kursene. Dette kom blant annet til uttrykk under urolighetene rundt kronekursen i april 1932, da finansministeren og statsministeren klarte å svekke kronen et stykke på vei, men til slutt måtte snu og bekrefte sin støtte til Norges Banks politikk. Opprettelsen av pengekomiteen fikk kun en kortvarig effekt i å svekke Rygg og sentralbankens politikk. I stedet kom Jahn og pengekomiteen til å bli en viktig støtte for Norges Banks pragmatiske stabiliseringslinje.

5. STABILISERING I SIKTE?

Det valutakaos som ble innledet med gullstandardens sammenbrudd høsten 1931, lot seg ikke løse i en håndvending. Som vi så i forrige kapittel, var man på mange områder satt tilbake til tilstanden i de første etterkrigsårene. I løpet av 1932 begynte det internasjonale arbeidet med å få gjenopprettet gullstandarden, der det ble besluttet å innkalle til en monetær og økonomisk verdenskonferanse i London året etter. Det skulle være en diplomatisk konferanse, med mandat til å slutte overenskomster som kunne endre den vanskelige økonomiske tilstanden verden befant seg i. Under forberedelsene til konferansen var det merkelig spenning mellom papirvalutalandene og gullandene.

Hjemme i Norge fortsatte diskusjonen om kronekursens fremtid. Forholdet mellom Norges Bank og bondepartiregjeringen var stadig vanskelig. En rekke begivenheter kom til å få betydning for diskusjonen om norsk kurspolitikk. I januar 1933 gikk Danmark til devaluering for å lette forholdene for den konkurranseutsatte eksportsektoren. Dette gav økt kraft til Bondelagets krav om en nedskrivning av kronen. I mars ble amerikanske banker rammet av en alvorlig krise. Det resulterte i at USA forlot gullstandarden i april 1933 og begynte på en devalueringslinje for å heve prisnivået. Samtidig ble bondepartiregjeringen erstattet av en venstreregjering ledet av Johan Ludwig Mowinckel. Det betød enklere samarbeid for Rygg og Norges Bank. Det var knyttet store håp til at verdenskonferansen skulle legge grunnlaget for en ny og bedre gullstandard. Det skjedde ikke. Resultatet ble istedenfor en mer konkret dannelse av ulike valutagrupperinger.

Dette kapitlet behandler utviklingen i norsk og internasjonal kurspolitikk fra høsten 1932 og frem til verdenskonferansen. Første del redegjør for det internasjonale arbeidet som ble satt i gang for å forberede konferansen. Hvilke posisjoner inntok stormaktene i dette samarbeidet, og hva mente Norges Bank og de andre skandinaviske sentralbankene om en gjenopprettelse av gullstandarden? Andre del undersøker hvilke hensyn som ble utslagsgivende for Norges Bank og regjeringens vurdering av kurspolitikken i Norge frem mot sommeren 1933. Siste del behandler verdenskonferansen og drøfter Norges valg av kursstabilisering i kjølvannet av denne. Hvilken posisjon hadde Norge Bank i forkant av konferansen, og hva ble den nye retningslinjen i norsk kurspolitikk?

Internasjonalt arbeid for å gjenopprette gullstandarden

Folkeforbundet nedsatte i 1929 en delegasjon som skulle studere årsakene til fluktuationene i gulletts kjøpekraft og virkningene av dette for nasjonenes økonomi. Gulldelegasjonen bestod av medlemmer fra folkeforbundets finanskomité, i tillegg til internasjonale eksperter, blant dem den svenske økonomen Gustav Cassel. I juni 1932 kom gulldelegasjonen med en endelig rapport, der den konkluderte med at gullstandarden forble det beste system for en internasjonal monetær standard. Rapporten var kompromisspreget, ettersom et mindretall i delegasjonen hadde avgitt dissens. Mindretallet påpekte at det var en rekke betingelser som måtte oppfylles før gullstandarden kunne gjenopptas på ny. Dette inkluderte en ordning av spørsmålet om krigsgjeld og reparasjoner, avskaffelse av tollhindringer for internasjonal handel, en omfordelig av verdens gullreserver og en tilbakeføring og stabilisering av prisnivået fra 1928. Rapporten ble til slutt undertegnet av alle medlemmene, med unntak av professor Cassel. Ifølge Cassel var rapporten villedende, ettersom det var svært usikkert om det i det hele tatt ville være mulig å gjenopprette gullstandarden som et internasjonalt pengesystem i fremtiden.²⁴³

Under en konferanse i Lausanne sommeren 1932, ble de allierte og Tyskland enige om en foreløpig ordning av krigsgjeldsspørsmålet.²⁴⁴ Lausannekonferansen vedtok også en resolusjon som oppfordret Folkeforbundet til å innkalle til en monetær og økonomisk verdenskonferanse. Denne skulle forberedes av en gruppe internasjonale eksperter i løpet av høsten 1932. I oktober ble Gunnar Jahn oppnevnt som norsk medlem av ekspertkomiteen.²⁴⁵ Han reiste da til Genève sammen med Alf Eriksen, for å delta på det første forberedende møtet i den monetære underkomité.²⁴⁶ I likhet med gulldelegasjonens rapport og uttalelser fra BIS, var det i ekspertkomiteen enighet om behovet for å gjenopprette gullstandarden. Under diskusjonen ble det lagt vekt på nødvendigheten av politisk uavhengige sentralbanker, i tillegg til innbyrdes samarbeid mellom sentralbankene og BIS. Det var en gjennomgående oppfatning at en prisstigning var nødvendig, men komiteen hadde vanskeligheter med å finne de rette midlene. Fortidige erfaringer hadde ført til at budsjettmessig inflasjon ikke fremstod som et alternativ. Dermed stod man igjen med en liberal kredittpolitikk. Men dette fremstod heller ikke som tilstrekkelig effektivt. Det ble understreket at for landene som hadde forlatt

²⁴³ Alf Eriksen. "P.M. om rapportene fra Folkeforbundets finanskomités gulldelegasjon." (1.10.1932) *Norges Bank. Statistisk avdeling*. D/Eske 116. Se også Toniolo, 2005: 133.

²⁴⁴ Konferansen resulterte i ettergivelse av tysk krigsgjeld.

²⁴⁵ Jahn ble oppnevnt som medlem av ekspertkomiteen etter at det i siste liten ble bevilget ekstra penger til komiteen.

²⁴⁶ *Norges Bank*. Alf Eriksens forarbeid til Norges Banks historie 1966. Perm 6, s. 802.

gullstandarden, var det ikke lenger et spørsmål om å gå tilbake til tidligere paritet. Problemet for disse landene bestod i å avgjøre hvor stor grad av depresiering som var nødvendig for å gjenspeile en effektiv tilpasning til prisnivået. De internasjonale ekspertene ble ikke ferdige med sitt arbeid høsten 1932, og avventet et ytterligere møte før verdenskonferansen kunne finne sted.²⁴⁷ Kommissjonen møttes derfor på nytt i januar 1933. Ifølge Jahn ble ekspertkomiteens forberedende arbeid vanskeliggjort av at deltakerne i komiteen var regjeringsoppnevnt med mer eller mindre bundne mandater. De møtte ikke som sakkyndige eksperter med det mål å nå den beste løsning. De møtte som representanter for sine respektive land, med ulike særinteresser.²⁴⁸

Fire land satt med nøkkelen til konferansens suksess; USA, Storbritannia, Frankrike og Tyskland.²⁴⁹ Under møtet i januar hadde Jahn merket seg at det blant britene eksisterte en mistro til gullstandarden og en uvilje til å gå tilbake til det gamle systemet. Det hadde istedenfor oppstått en ny tro på monetære midlers evne til å heve prisene. I Storbritannia snakket man stadig oftere om et stabilt prisnivå, fremfor stabile valutakurser. Den engelske representanten i ekspertkomiteen og økonomisk rådgiver for den britiske regjeringen, Sir Fredric Leith-Ross, forsøkte å så tvil om det var i gullandenes interesse at de landene som hadde gått fra gullet skulle forsøke å vende tilbake. Han påpekte at selv om såkalt ”managed currency” var et tvilsomt eksperiment, kunne det være lettere å styre pengene på denne måten, fremfor å tviholde på gullstandarden ved hjelp av valutakontroll. Ifølge Leith-Ross ville valutakontroll på lang sikt enten føre til depresiering av valutaene, eller til en lukket økonomi etter russisk mønster. Denne posisjonen stod i kontrast til de andre landene, som la vekt på betydningen av gullstandarden og stabile valutakurser.

Den amerikanske tilnærmingen under Herbert Hoover administrasjonen, var nærmere den franske. Begge anså stabilisering av pundet som første skritt mot en eventuell gjeninnføring av faste kurser, innenfor en ny og forbedret gullstandard. Den amerikanske representanten, professor Williams, mente at enhver politikk som gikk ut på å stabilisere det nasjonale prisnivået ikke kunne fungere i det lange løp. Et system bygget på styrt flyt var en

²⁴⁷ ”Beretning om møtet i Genf 31. oktobr.– 8/9. novbr. 1932 i ekspertkommissjonen til forberedelse av den monetære og økonomiske verdenskonferanse.” (16.11.1932) *Norges Bank. Statistisk avdeling*. D/Eske 117.

²⁴⁸ Gunnar Jahn. ”Den økonomiske verdenskonferanse.” Foredrag i Statsøkonomisk forening februar 1933. (Maskinskrevet versjon med egenhendige rettelser). Også trykket i *Statsøkonomisk tidsskrift*, 1933, h2, s. 33–53. *Nasjonallbiblioteket. Håndskriftsamlingen*. Ms. 4/ 3088: A6.

²⁴⁹ I virkeligheten var det USA, Storbritannia og Frankrike som styrte diskusjonen, Tyskland hadde lite å si.

form for økonomisk nasjonalisme som ikke passet i et internasjonalt system.²⁵⁰ Williams påpekte at 1931 hadde vært et helt spesielt år, og en kunne ikke basere pengepolitikken på at disse forholdene ville gjenta seg. Problemet for komiteen ble hvordan man skulle klare å forene kursstabilisering med en hevelse av prisnivået. Her var det et stort gap mellom det britiske og det franske standpunkt. Britene var ikke villige til å stabilisere pundet, med mindre franskmennene godtok at det måtte gjøres noe for å bringe prisnivået i Storbritannia tilbake til nivået før depresjonen. Dette innebar at gullprisen på varer måtte opp. Amerikanerne var positive med tanke på en forsiktig senkning av pengeverdien, i den hensikt å vende tilbake til et prisnivå som ble ansett som mer normalt. Franskmennene derimot, var svært skeptiske. Frykten for inflasjon var fortsatt den dominerende faktoren i pengepolitikken. I Paris mente man at en snarlig gjenopprettelse av gullstandarden var det beste alternativ, uten kunstige intervensjoner i økonomien. Det endelige kompromiss i ekspertkommissjonen, som også ble støttet av BIS, bestod av et forslag om at gulldekningsprosenten for mengden papirpenger i sirkulasjon skulle senkes. Dette ville forsone de juridiske reglene for gullstandarden med mulighetene til å oppnå høyere priser i verdensøkonomien.²⁵¹

De ulike posisjonene under ekspertkomiteens forberedelser gjenspeiler det Barry Eichengreen hevder i *Globalizing Capital*. En rekke innenlandske økonomiske mål var i ferd med å få større prioritet, og de politiske aktørene ble i økende grad oppmerksomme på mulighetene til å nå slike mål gjennom aktiv bruk av pengepolitikken. Avveiningen mellom interne og eksterne mål var begynt å gjøre seg gjeldende. Likevel ble ikke frie eller ”styrte” kurser betraktet som et reelt alternativ, på grunn av de negative erfaringene fra 1920-årene.²⁵² Tidligere erfaringer fortsatte dermed å forme samtidens oppfatninger av mulighetene i et internasjonalt monetært regime. Det var en utbredt oppfatning at såkalt styrt flyt på lang sikt ville føre til enda sterkere økonomisk proteksjonisme. Mye tyder på at Jahn selv delte denne oppfatningen og tok med seg argumentene fra de forberedende møtene hjem til Norge. I et brev til Finansdepartementet i forkant av verdenskonferansen, tok pengekomiteen opp spørsmålet om et system bygget på fri valuta og et stabilt prisnivå i de enkelte land. Til tross for at komiteen så fordelene med en pengepolitikk innrettet etter å stabilisere det nasjonale prisnivået, tok den avstand fra et slikt forslag. Komiteen hevdet at ”når de enkelte lands valuta ikke er bundet til en internasjonal standard, vil den fristelse ligge nær å bruke manipuleringer

²⁵⁰ Gunnar Jahn. ”Den økonomiske verdenskonferanse.” Foredrag i Statsøkonomisk forening februar 1933. (Maskinskrevet versjon med egenhendige rettelser). Også trykket i *Statsøkonomisk tidskrift*, 1933, h2, s. 33–53. *Nasjonalbiblioteket. Håndskriftsamlingen*. Ms. 4/ 3088: A6.

²⁵¹ Toniolo, 2005: 115–158.

²⁵² Eichengreen, 1996: 90–91.

med sitt eget lands valuta som et handelspolitisk middel. Skulde denne fremgangsmåte bli almindelig, vilde verden komme til å ende i et fullstendig kaos”.²⁵³

Ifølge Jahn bidro amerikanerne, med sine klare og nøkterne uttalelser i forkant av konferansen, til en optimistisk stemning med tanke på hva som kunne utrettes. Likevel mistenkte Jahn at det var få områder hvor man under London-konferansen ville være i stand til å slutte overenskomster i konvensjonsform. Selv om stemningen på ekspertkonferansen var optimistisk, skiftet forventningene i tråd med utviklingen. Den politiske utviklingen i Tyskland vinteren 1933, og den økonomiske utviklingen i USA fra mars 1933, ga ikke grunn til optimisme. I løpet av 1932 var det et betydelig antall land som enten hadde forlatt gullstandarden eller innført eksportforbud mot gull. Diskusjonen om en gjenopprettelse av det internasjonale monetære systemet var komplisert, ettersom det var så ulike interesser å ta hensyn til. I Norge, Sverige og Danmark stilte sentralbankene seg bak konklusjonen i gulldelegasjonens rapport. Til tross for at ingen av de skandinaviske sentralbankene ønsket å avskrive gullstandarden, hadde det vokst frem en skepsis til systemets virke som ikke hadde vært der tidligere.²⁵⁴

En svekket gullstandardmentalitet

Det rådende økonomiske syn hos Norges Bank før depresjonen hadde vært at gullstandarden var nødvendig fordi den sørget for likevekt i økonomien gjennom stabile valutaforhold og et stabilt prisnivå. Denne oppfatningen kom til uttrykk i årsberetningen for 1928, der det het at ”[s]å lenge sedlene er uinnløselige, er det alltid en nærliggende fare for at demningen ikke vil holde under påkjennningene. I og med gullinnløseligheten har man satt i verk igjen det apparat som kan holde likevekten, tross stemningsbølger og trykk”.²⁵⁵ Gullstandardens sammenbrudd, og det stadige prisfall i gullandene, vitnet om at dette ikke lenger var tilfellet. I årsberetningen for 1931 skrev Norges Bank at det åpenbart måtte foreligge en feil i håndhevelsen av systemet, når to tredeler av verdens monetære gullforråd var samlet i kun to land (USA og Frankrike). Av denne grunn så ikke sentralbanken for seg at gullstandardsystemet kunne gjeninnføres ”uten visse kautéler for dets automatiske virkninger”.²⁵⁶ Utviklingen siden 1929 hadde dermed svekket Norges Banks oppfatning av gullstandarden som et automatisk apparat

²⁵³ ”ad Den økonomiske verdenskonferanse.” Brev fra Pengekomiteen til Finansdepartementet (18.5.1933).

Norges Bank. Statistisk avdeling. D/Eske 161.

²⁵⁴ ”Referat fra det skandinaviske seddelbankmøte i Oslo lørdag 22.oktober og søndag 23. oktober 1932.” (12.12.1932) *Norges Bank, Statistisk avdeling.* D/Eske 146.

²⁵⁵ Norges Bank, 1929.

²⁵⁶ Norges Bank, 1932: 4.

for likevekt i økonomien.

Under det skandinaviske sentralbankmøtet i Oslo høsten 1932, diskuterte Norges Bank, Riksbanken og Nationalbanken det fremtidige grunnlaget for gullstandarden. Alle sentralbankene forholdt seg til konklusjonen i gulldelegasjonens rapport og BIS' tilslutning til denne. Likevel var det en ny skepsis til systemet. Hvordan ville utviklingen bli om man gjeninnførte gullstandarden? Rygg la vekt på behovet for internasjonale forholdsregler som kunne sikre overholdelse av "spilletts regler", og nasjonale forholdsregler som skulle sikre likevekt i økonomien og balanse i budsjettene i hvert enkelt land. Nødvendigheten av å økonomisere med verdens gullbeholdning gjorde at Rygg og Rooth var villige til å gå over til et gullbarresystem, noe Danmarks Nationalbank allerede hadde innført. De skandinaviske sentralbanksjefene diskuterte også muligheten for lavere gulldekningsprosent.²⁵⁷

Rooth påpekte at allmennheten i Sverige var bekymret for å gå for tidlig tilbake til gullstandarden, og det var noe man måtte ta hensyn til. Fra svensk side var man i ferd med å utarbeide flere notater om muligheten for en tilbakevending til gullet. Der ble det vektlagt at i motsetning til situasjonen i september 1931, hadde Sverige denne gangen et noenlunde fritt valg. For Sverige fremstod ikke gullstandardens fordeler like påfallende, ettersom landet på dette tidspunkt var relativt uavhengig av utenlandsk kapitaltilførsel. På den annen side var pundkursen viktig for prisen på svenske eksportvarer, noe som hadde betydning for den allmenne økonomiske situasjonen i Sverige. Man hadde også betenknninger rundt det å beholde en flytende kurs, fordi det medførte et stort usikkerhetsmoment. Dette kunne man unngå ved igjen å knytte pengeenheten til gull.²⁵⁸ Disse argumentene stod sterkt i alle tre landene. For Norges del var tilgang til kapitaltilførsel fra utlandet et viktig argument for en gjenopprettelse av gullstandarden. Sentralbanklederne ble enige om å ha tett kontakt frem mot verdenskonferansen, og når øyeblikket for en gjenopprettelse kom, skulle det skje i samarbeid. Det er altså lite som tyder på at idealet om gullstandarden var forlatt blant ledelsen i de skandinaviske sentralbankene. I årsberetningen for 1932 slo Norges Bank fast at en gjenopprettelse ville finne sted. Spørsmålet var bare når, og til hvilket nivå.

Kun skal det nevnes at den tanke i og for sig ligger nær når man ser det ene land etter det annet suspendere gullstandarden, at dennes dager skulde være talte. Imidlertid synes dette på ingen måte å være tilfellet. England kjøper gull og de forskjellige lands seddelbanker verner om sin gullkasse og søker om mulig å øke denne [...]. Målet synes for så vidt å være klart nok for de forskjellige land. Spørsmålet er bare på hvilket nivå og på hvilke betingelser for øvrig

²⁵⁷ Referat fra det skandinaviske seddelbankmöte i Oslo lördag 22.oktober og söndag 23. oktober 1932." (12.12.1932) *Norges Bank, Statistisk avdeling*. D/Eske 146.

²⁵⁸ "P.M. angående utredning av frågan, om Sverige bör återgå till guldfotens", av professor Lindahl. *Norges Bank, Statistisk avdeling*. D/Eske 116.

de forskjellige land vil kunne vende tilbake til en felles internasjonal standard. Det er gitt at de små land her ikke kan foreta definitive skritt før først og fremst det ledende papirvalutaland England har gjort det, og utsiktene til en stabilisering tør være forholdsvis lange.²⁵⁹

I mellomtiden gikk Norges Banks politikk ut på å holde et så stabilt nivå for valutakursene som mulig. Ettersom både pundvalutaen og gullvalutaene var av stor betydning for norsk økonomi, og disse hadde store innbyrdes svingninger, var det umulig for Norges Bank å holde et helt stabilt nivå. Prisbevegelsene og valutakursendringene førte til omfattende forskyvninger i verdiforholdet mellom ulike valutaer. Til tross for at Norges Bank gjorde sitt beste for å stabilisere kursene, kunne ikke importører og eksportører planlegge og beregne inntekter og utgifter i handel og valutaengasjement som tidligere. Produsentene måtte avfinne seg med å selge produktene sine på markeder i Norge og utlandet til fallende priser.²⁶⁰ Påkjennningene var store for næringslivet og spesielt bøndene. Samtidig slo virkningene over til den offentlige sektor ved at skatteinntektene ble redusert da bedriftene tjente stadig mindre og arbeiderne fikk lavere lønn. Dette gjorde at mange kommuner ikke klarte å betjene lånene sine, som igjen førte til økt belastning på spare- og forretningsbankene.²⁶¹ Oversikten fra Statistisk sentralbyrå for året 1932 sier noe om hvor ille det var.

[Å]ret 1932 som helhet sett, har vært overordentlig dårlig - for såvidt som alle lavere rekorder er slått. Året betegnes med de laveste prisene på verdensmarkedet, den største arbeidsledighet, den minste produksjon, den minste handelsomsetning, det største skipsopplegg. I år har restriksjonene på handel nådd sitt høydepunkt hittil, og uroen på valutamarkedet har ikke lagt seg.²⁶²

Vanskelighetene i de norske næringene spesielt, og samfunnet generelt, gjorde at myndighetene og sentralbanken mottok stadig nye krav om å innføre effektiv løsninger som kunne dempe virkningene av krisen. Samtidig eksisterte det ennå frykt for at Norges Bank skulle forsøke å gjenoppta en ny deflasjonspolitik, med de følgene det ville ha for det økonomiske liv. Sentralbanksjefen fortsatte å forsikre om at Norges Bank ikke hadde slike intensjoner, men at det var umulig å stabilisere når forholdene var så usikre. I midten av oktober førte et fall i pundkursens verdi til nye svingninger i forholdet mellom kroner og pund. For å unngå for store fluktuasjoner, intervenerte Norges Bank i markedet. Resultatet ble

²⁵⁹ Norges Bank, 1933: 2.

²⁶⁰ Depresieringen etter at kronen ble løst fra gullet førte til at prisetallet i Norge stanset. Men det tok tid før det begynte å gå oppover, og var i 1932 fortsatt for lavt til at landbruket tjente penger.

²⁶¹ Harald Ramm. *Oslo Sparebank 1922–1972. Begivenhetsrike decennier – mangeartede utfordringer*. Oslo, Oslo Sparebank, 1972: 23.

²⁶² Statistisk sentralbyrå, 1932.

at kronen appresierte overfor pundet, mens den svekket seg mot dollaren.²⁶³ Dette førte til en opptrapping i jordbruksinteressenes kampanje for en svakere kroneverdi overfor pund, som nå fikk større tilslutning i regjeringen. Nok en gang ble det stilt spørsmål ved sentralbankens myndighet til å avgjøre den midlertidige kronekursen.

Ansvar for kursfastsettelsen

I oktober 1932 henvendte regjeringen seg til Norges Bank med en oppfordring om å stabilisere pundkursen på 20 kroner. På dette tidspunkt hadde finansminister Sundby allerede ved flere anledninger gått ut i avisene og uttalt at en pundkurs på 20 kroner måtte være den fremtidige parikurs.²⁶⁴ En offentlig uttalelse var stikk i strid med Norges Banks anbefalinger. Uenighetene med regjeringen ble igjen preget av det prinsipielle spørsmål om hvem som hadde myndighet til å avgjøre kursfastsettelsen. I et møte med statsministeren, finansministeren og utenriksministeren holdt Rygg fast på at fastsettelse av de daglige kursene måtte være sentralbankens ansvar.²⁶⁵ Norges Bank erkjente at Stortinget hadde myndighet til å beslutte en stabilisering, men grunnet ustabiliteten på valutamarkedet var ikke dette gjennomførbart. Det ville være svært uheldig om regjeringen skulle fastsette en kurs som Norges Bank måtte forsvare. Rygg kunne ikke forstå hvorfor regjeringen, og da spesielt Sundby, måtte skape så store vanskeligheter for sentralbanken.

Vil regjeringen bestemme kursene, så blir det den som råder over hvilke beløp banken skal anvende til kjøp eller salg av valuta. Dette er jo helt uholdbart. Ansvar må være på ett sted. [...] Det synes da nokså oppkonstruert å reise denne strid. Banken er villig til lokalt samarbeid med regjeringen som hittil, og det er dens ønske å være til regjeringens nytte.²⁶⁶

En ting var at det på daværende tidspunkt var umulig å stabilisere kursen på grunn av usikkerheten i markedet. En annen faktor var at Norges Bank hadde fått flere advarsler mot å gå til ytterligere devaluering for å oppnå handelspolitiske fordeler. Rooth hadde tidligere advart Rygg om at dersom pundkursen gikk over 20 kroner kunne det komme klager fra ulike britiske interesser, spesielt fiskerinteressene. De ville kreve iverksettelse av tiltak for å hindre salg av norsk fisk i England. Sverige hadde allerede fått advarsler fra engelske

²⁶³ Norges Bank, 1933: 46.

²⁶⁴ Forhandlingsprotokoll for Valutakomiteen 1932–1934. *Norges Bank. Nicolai Rygg. I/Eske 4.*

²⁶⁵ Et sentralt punkt i Valutakommisjonens overenskomst mellom Finansdepartementet og Norges Bank i 1926 hadde vært at Norges Bank skulle fastsette valutakursene etter at Finansdepartementets uttalelse var innhentet. Regjeringen var gått med på at Norges Bank måtte ha det avgjørende ord i dette spørsmål. NOU, 1983: 39: 110.

²⁶⁶ Rygg, 1950: 478.

celluloseprodusenter om økt toll på svenske varer, dersom kursen på den svenske valutaen skulle stige over 20 kroner. Rooth hadde så langt avvist alle krav om en økning fra den aktuelle pundkursen på kr.19,50.²⁶⁷

Den samme beskjeden gav representanter fra Bank of Englands Central Banking Departement under et besøk i Norge forsommeren 1932. Mr. Grafftey Smith og Mr. Francis Rodd var sendt av Norman for å snakke med Rygg, og for å overbringe informasjon med hensyn til hva man tenkte og gjorde i London. Rodd uttalte at det var av stor betydning for stemningen i Storbritannia at pundnoteringen i Norge ikke gikk over 20 kroner. Han viste til at det kanskje kunne bidra til å dempe misfornøyde krefter i Danmark som ønsket å forlate pundpariteten, at Norge ikke lot kronen svekke seg for mye overfor pund.²⁶⁸ I løpet av 1932 var det skapt et enormt press mot danske politikere for å bedre vilkårene for landbruket og de arbeidsløse, gjennom en mer ekspansiv økonomisk politikk. Det gikk stadig igjen i diskusjonen at Danmark måtte holde sin krone omtrent i pari overfor pund, for ikke å risikere økte tollavgifter, dersom danske kroner skulle falle i verdi i forhold til pundet. Smith trodde ikke at et moderat fall ville føre til de reaksjonene man fryktet i Danmark, men han påpekte overfor Alf Eriksen at det var en styrke for Norge at eksport og import overfor England var noenlunde balansert, og ikke ensidig utviklet, slik det var hos Danmark.²⁶⁹

Gjennomsnittskursen for pund lå i oktober 1932 på kr.19,79, men Rygg ville ikke etterkomme regjeringens ønsker om en stabilisering på 20 kroner. Ved å binde kronen til pundet på dette tidspunktet, ville man bli tvunget til å følge alle de svingningene pundet kunne bli utsatt for overfor gullvalutaene. Kronen hadde stort sett fulgt pundets svingninger, men der fluktuationene var tilfeldige, var det ingen grunn til å følge etter. Da fikk sentralbanken heller holde kronen så stabil som mulig, mellom pund og dollar.²⁷⁰

²⁶⁷ Brev fra Ivar Rooth til Nicolai Rygg. Merket "Förtroligt." (21.6.1932). *Norges Bank, Direksjonsarkivet II*. D/Eske 247.

²⁶⁸ Landbruksnæringene og Venstre presset på for å oppheve innløsningsplikten på kr.18,15 overfor pund, slik at kursen kunne finne et mer naturlig (høyere) leie. Høsten 1932 foreslo utenriksminister Munch å heve kursen til 20, med hensyn til innstrammingene i den britiske handelspolitikken gjennom Ottawa-konferansen, som innebar begrensede tollsatser for handel med land innenfor det britiske imperiet. I tillegg hadde svensk og norsk valuta falt i forhold til danske kroner i løpet av 1932. Se Erling Olsen og Erik Hoffmeyer. *Dansk pengehistorie 1914–1960*. København: Danmarks Nationalbank, 1968: 169–174.

²⁶⁹ I 1928 utgjorde dansk import/ eksport fra og til England 3- og 17 % av BNP, mens tilsvarende tall i Norge var henholdsvis 6- og 4 % av BNP. Tall hentet fra Straumann 2010: 96. "P.M. om besøk ved Norges Bank onsdag 25.mai 1932 av Mr. Francis Rodd og Mr. Smith fra Bank of England." (30.5.1932) *Norges Bank, Statistisk avdeling*. D/ Eske 94.

²⁷⁰ Ifølge Karin Kock var dette den samme strategien man fulgte i Sveriges Riksbank. Karin Kock. "Paper currency and monetary policy in Sweden" i *Economic essays in honour of Gustav Cassel*. London: Allen and Urwin, 1933. Straumann viser imidlertid til Richard Lester, som hevder at Riksbanken på dette tidspunktet gikk inn for å bringe kronen tilbake til gammel paritet ved å intervensere i markedet. Ifølge Lester hadde Riksbanken styrket valutareservene gjennom flere måneder for å nå dette målet, men feilet igjen, som i 1931, fordi pundet

Finansministeren var lite fornøyd med sentralbanksjefens holdning. Han fryktet at Norges Bank ville bli mer bestemmende for den endelige kurs enn regjeringen, fordi sentralbanken hadde ansvaret for den midlertidige kursfastsettelsen. Etter møtet mellom regjeringen og Norges Bank, gikk finansministeren dypere til verks for å få en avklaring i spørsmålet om makt- og ansvarsfordelingen på dette området. Han kontaktet Keilhau og bad om å få en utredning angående det rettslige forholdet vedrørende kursfastsettelse når sentralbanken ikke lenger hadde gullinnløsningsplikt. Utredningen skulle legges frem for Justisdepartementet. Keilhau svarte at det fremkom i både grunnloven og i loven om Norges Bank at ledelsen av pengevesenet var en statsoppgave. Man måtte likevel forholde seg til det eksisterende rammeverket for utøvelsen av pengepolitikken. Dette tilsa at regjeringen ikke hadde adgang til å gripe inn i den daglige ledelsen av Norges Bank, og herunder gjaldt fastsettelsen av kursene. Regjeringen kunne imidlertid stille forskrifter om pengeenheten, noe som ville bli juridisk bindende for sentralbanken.²⁷¹ Sundby ville vite om det var mulig å fastslå at linjene for den midlertidige kursfastsettelse skulle avgjøres av regjeringen, eller om man heller burde søke å tillegge regjeringen den faktiske myndigheten over de økonomiske midlene som kunne påvirke kursene.²⁷²

Da Keilhau forstod omfanget av det finansministeren ønsket, trakk han seg ut og henviste Sundby til å presentere saken for pengekomiteen i sin helhet. Han understreket at det var de realpolitiske og ikke nødvendigvis de rettslige forhold, som tilsa at regjeringen ikke skulle gripe inn i sentralbankens daglige fastsettelse av kursene.²⁷³ Sentralbanken forvaltet de offisielle valutareservene, hadde den operative funksjonen i valutamarkedene og løpende kontakt med sentralbankene i andre land. Dermed var det naturlig at sentralbanken skulle ha det daglige ansvaret med å følge opp kursene. Det er ikke funnet kilder som sier noe mer om hva Sundby gjorde videre i denne saken. Henvendelsen til Keilhau er ikke nevnt i protokollen etter pengekomiteen, noe som tyder på at Sundby ikke la den frem der i ettertid. Kanskje innså finansministeren at det ville bli en vanskelig oppgave å frata Norges Bank

styrket seg igjen fra og med januar 1933. Richard A. Lester. *Monetary Experiments: Early American and Recent Scandinavian*. Princeton, NJ: Princeton University Press, 1939, gjengitt i Straumann, 2010: 117–118.

²⁷¹ Brev til det kongelige finans- og tolldepartement fra Wilhelm Keilhau (10.11.1932). Gunnar Jahn: Etterlatte papirer. C. 1. Komiteen til utredning av økonomiske og pengepolitiske spørsmål. (Pengekomiteen.) 1932. 1–5. *Nasjonalbiblioteket. Håndskriftsamlingen*. Ms. 4 3088.

²⁷² I denne sammenheng ønsket finansministeren å vite hvilke midler finansdepartementet eventuelt trengte myndighet over. Var det Norges Banks anvendelse av valutareservene, gullbeholdningen, seddelutstedelsesretten (for så vidt denne ble ansett, av regjeringen, å influere på valutakursene) eller Norges Banks anvendelse av kredittgivning, eventuelt anvendelse av lånemidler i utenlandsk valuta.

²⁷³ Brev fra Sundby til Keilhau. Merket ”Konfidentielt” (15.11.1932). og Brev fra Keilhau til Sundby (19.11.1932). Gunnar Jahn: Etterlatte papirer. C. 1. (Pengekomiteen.) 1932. 1–5. *Nasjonalbiblioteket. Håndskriftsamlingen*. Ms. 4 3088.

kursfastsettelsen, ettersom Rygg ikke var den eneste han var i strid med på daværende tidspunkt. Høsten 1932 var regjeringen Hundseid preget av interne stridigheter. Uenigheter mellom statsministeren og finansministeren om finanspolitikken, og det forestående statsbudsjettet, truet med å ødelegge regjeringen.²⁷⁴ Det er sannsynlig at statsråd Sundby lot forskriftene om pengevesenet ligge inntil videre, fordi han hadde mer enn nok å ta seg av på andre områder. Det mer prinsipielle spørsmål om hvem som skulle ha ansvaret for kursfastsettelsen, fikk dermed ingen endelig avklaring.

Forholdet mellom finansministeren og sentralbanksjefen ble ikke bedre etter dette. Under trontaledebatten i februar 1933 gikk Sundby til direkte angrep på Rygg og kritiserte sentralbankens politikk.²⁷⁵ På dette tidspunkt hadde de misfornøyde kreftene i Danmark vunnet frem med sine krav om en nedskrivning av den danske kronen. For Sundby og Bondelaget representerte den danske devalueringen et eksempel til etterfølgelse.

Bondelagets krav om midlertidig gullstabilisering

Da New Zealand devaluerte sin valuta med 15 prosent i januar 1933, ble danske myndigheter tvunget til å reagere for ikke å miste viktige eksportmarkedsandeler.²⁷⁶ Resultatet ble ”Kanslergadeforliget” mellom den sosialdemokratiske regjeringen og partiet Venstre, der den danske kronen ble devaluert og ny pundkurs fastsatt til kr. 22,50 fra og med 31. januar.²⁷⁷ Det danske devalueringskompromisset gav Norges Bondelag ny ammunisjon i kampen for en svakere kronekurs. Løse krav ble byttet ut med konkrete planer for en nedskrivning. I januar 1933 henvendte Johan E. Mellbye seg til regjeringen på vegne av Norges Bondelags landsstyre, med et forslag om at det ved midlertidig lov ble satt en maksimalgrense for kronens gullverdi på 65 prosent av tidligere verdi. For å forsvare dette, skulle Norges Bank pålegges kjøpeplikt dersom kronen steg over den fastsatte verdien. I tillegg ønsket Bondelaget en utjevning av misforholdet mellom kronens gullverdi (63 prosent) og kjøpeevne (80 prosent). Målet var å fjerne det usikkerhetsmomentet som fulgte med den flytende pengeverdien, og frembringe en prisstigning gjennom en svekket kroneverdi og økt seddelmengde. Bondelaget påpekte at:

²⁷⁴ Gabrielsen, 1970: 114.

²⁷⁵ Stortingsforhandlingene 1933, gjengitt i Hveding, 1982: 218.

²⁷⁶ New Zealand var Danmarks største konkurrent i eksport av smør til det Storbritannia. Straumann, 2010: 125.

²⁷⁷ Forliket inkluderte også en rekke sosiale og økonomiske tiltak for å skape bedre balanse mellom de forskjellige gruppene i samfunnet. Olsen og Hoffmeyer, 1968: 176.

Det har vært sagt at vi som et lite land må vente og se hva de større nasjoner gjør i valutaspørsmålet. Vi er enige i dette når det gjelder en endelig stabilisering, men dette forhindrer ikke at også et lite land både plikter og kan føre en selvstendig valutapolitikk i den tid som uvegerlig må hengå inntil spørsmålets endelige avgjørelse kan treffes.²⁷⁸

Den formelle stabiliseringen kunne vente til andre land også hadde truffet avgjørelser på dette området, men det var avgjørende for næringslivet at man i Norge fulgte en selvstendig og planmessig valutapolitikk i mellomtiden som passet norske forhold. En liknende linje ble etter sigende også fulgt i Storbritannia og en rekke andre land. Bak Bondelagets henvendelse lå ideen om at en nedskrivning av kronen ville gi den prisstigning som var nødvendig for å lette den vanskelige gjeldssituasjonen for landets bønder. En prisstigning betød økte inntekter gjennom høyere omsetning for produktene, og dermed bedre lønnsomhet i jordbruket. I tillegg påpekte Bondelaget at en nedskrivning ville tjene skogbruket og fiskeriene, fordi norsk eksport ble mer konkurransedyktig med billigere varer. Bondelaget viste her til Danmark som eksempel.²⁷⁹

Forslaget til Bondelaget tok ikke hensyn til de problemene gullstandardsystemet stod ovenfor. Sammenhengen mellom kronefall og innenlandsk prisstigning var ikke lenger gitt. Siden gullsuspensjonen i september 1931 hadde kronens gullverdi falt med 30–40 prosent, mens prisnivået kun hadde steget med 3 prosent. Bondelaget ønsket at kronens kjøpeevne skulle tilpasses den faktiske gullverdien. Det tok ikke i betraktning at prisene i gullandene hadde falt betydelig, siden depresjonen inntraff. Det var nettopp et slikt prisfall man fikk stanset i Norge ved å forlate gullstandarden i 1931. En foreløpig stabilisering av kronen i forhold til gull, uavhengig av nivå, ville mest sannsynlig trekke prisnivået i Norge nedover, på samme måte som i gullandene. Det var fordi prisnivået hadde fortsatt å falle i gullandene at norske eksportnæringer ikke hadde opplevd den fordelene man hadde forventet, da kronen ble løst fra gullet i første omgang.²⁸⁰

I et skriv til Finansdepartementet hevdet pengekomiteen at det ville være ”et grep mere eller mindre i blinde” å knytte kronen, direkte eller indirekte, til en fast verdi i gull, selv om det kun var en foreløpig maksimalverdi.²⁸¹ Den samme reaksjonen fikk Finansdepartementet fra Norges Bank. Direksjonen påpekte at man ikke kunne forvente noen stigning i prisnivået før det ble slutt på den internasjonale konkurransen om gullet. Å gå til en bevisst depresiering

²⁷⁸ Brev fra Norges Bondelags landsstyre, ved Johan E. Mellbye, til statsmaktene (25.1.1933). Vedlegg i brev til den pengetekniske komité fra Finans- og Tolldepartementet (8.2.1933). *Norges Bank. Statistisk avdeling. D/Eske 115.*

²⁷⁹ Hveding, 1982: 217.

²⁸⁰ Rygg kom inn på dette under foredraget på Norges Banks representantskapsmøte 20.februar 1933.

²⁸¹ Brev fra den pengetekniske komité til Finans- og Tolldepartementet (3.3.33). *Norges Bank. Statistisk avdeling. D/Eske 116.*

for å styrke eksportsektoren, kunne dessuten få et negativt resultat ved at det presset prisene i gullandene enda mer og dermed forlenget krisen. Norges Bank kjente heller ikke til at noen av de andre papirvalutalandene hadde planer om å stabilisere valutaen i forhold til gull på det tidspunktet. Ifølge sentralbanken tilsa forholdene en opprettholdelse av de flytende kursene, med regulering av kronen der det var mulig for å styrke den norske valutabeholdningen. En slik valutapolitikk var tilpasset den norske situasjonen, og det var så selvstendig man kunne være.²⁸² Det er her verdt å nevne det Straumann understreker, at den danske valutakurspolitikken skilte seg ut i europeisk sammenheng fordi Danmark var det eneste landet som gikk til nedskrivning av valutaen av hensyn til eksportsektorens konkurransevne. Devalueringen i Danmark var i større grad et resultat av en ubalansert utenrikshandel, enn en ønsket kurspolitikk.²⁸³

Bondepartiet, som hadde stilt seg bak forslaget, distanserte seg med dette fra de andre borgerlige partiene Venstre og Høyre, som avviste devalueringsplanene av frykt for inflasjon og ustabile valutaforhold. Heller ikke Arbeiderpartiet støttet planene om devaluering. Sistnevnte var bekymret for at en prisstigning ville bidra til generelt høyere matvarepriser og dermed nedsatt levestandard for arbeiderne.²⁸⁴ I slutten av februar 1933 ble regjeringen Hundseid felt og erstattet av en venstreregjering, ledet av Johan Ludwig Mowinckel. Med Mowinckel i regjering hadde Norges Bank og Rygg fått tilbake en av sine viktigste støttespillere. Det betød ikke at debatten om valutastabilisering var over. I løpet av mars kom det bekymringsfulle meldinger fra USA om innføring av vekslingskontroll og økende mistillit til bankene. Det fikk også konsekvenser for den videre diskusjonen i Norge.

USA forlater gullstandarden

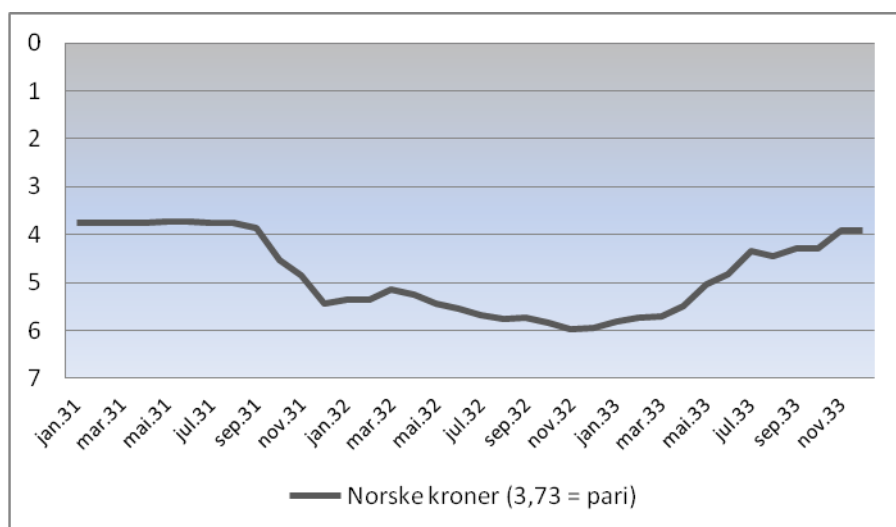
20. april kom meldingen de gjenværende gullandene hadde begynt å frykte. USA hadde besluttet å suspendere gullstandarden. Det medførte sterke svingninger i dollarkursen og økt usikkerhet for handel og omsetning. Igjen ble norsk eksportindustri og skipsfart rammet av tap fra forhåndsavsluttede kontrakter, denne gangen fordi kontraktene var fastsatt på gullbasis, med betaling i dollar. Etter at Norge forlot gullet hadde kronen svekket seg gradvis mot

²⁸² ”ad Norges Bondelags landsstyres henvendelse av 25.jan. 1933 til statsmaktene”.. Brev fra Norges Bank til det kongelige Finans- og Tolldepartement (22.4.1933). *Norges Bank. Statistisk avdeling*. D/Eske 20.

²⁸³ Straumann, 2010: 121,125.

²⁸⁴ Hveding, 1982: 118.

dollar, helt til kursen lå rett under 6 kroner i januar 1933. Med devalueringen i april snudde denne utviklingen, og ved utgangen av året nærmet kronen seg tidligere dollarparitet.²⁸⁵



Figur 3. Dollarkursen målt i norske kroner Månedlig gjennomsnitt for daglige noteringer på Oslo Børs. Kilde: Øyvind Eitrheim, Jan T. Klovland and Jan F. Qvigstad (eds.) "Historical monetary statistics for Norway 1819-2003." i *Norges Banks skriftserie*, nr. 35. Oslo: Norges Bank, 2004.

Som følge av den amerikanske gullsuspendasjonen ble store beløp trukket ut av USA, og "kampen om gullet" ble enda mer intens. Det gikk ut over de sentralbankene som fortsatt var knyttet til gullstandarden. I mai fikk den nyvalgte presidenten Franklin D. Roosevelt fullmakt til å følge en politikk som skulle kutte dollarens gullinnhold med inntil 50 prosent.²⁸⁶ For Bondelaget ble argumentet for en nedskrivning av kronkursen forsterket da USA forlot gullstandarden og begynte på en depresieringslinje for å heve prisnivået.²⁸⁷ For Norges Bank illustrerte den amerikanske gullsuspendasjonen nettopp hvor usikre forholdene var, og var dermed en god indikasjon på hvor rett det hadde vært å beholde en flytende kronkurs.²⁸⁸

Devalueringen av dollaren i april 1933 førte diskusjonen om valutastabilisering over i et langt mer komplekst terreng. Dollarpariteten hadde vært selve knutepunktet for de forberedende planene for verdenskonferansen. Den internasjonale ekspertkommisjonen hadde allerede avsluttet sitt arbeid, og sendt anbefalingene til de respektive landene for politisk

²⁸⁵ Norges Bank. "Beretning og regnskap for året 1933". Oslo: Norges Banks seddeltrykkeri, 1934: 48

²⁸⁶ Rygg, 1950: 428.

²⁸⁷ Hveding, 1982: 217.

²⁸⁸ "ad Norges Bondelags landsstyres henvendelse av 25.jan. 1933 til statsmaktene". Brev fra Norges Bank til det kongelige Finans- og Tolldepartement (22.4.1933). *Norges Bank. Statistisk avdeling*. D/Eske 20.

godkjennelse, da beskjeden kom. Med ett ble planene kastet tilbake i støpeskjeen, noe som skulle få stor betydning for utfallet av verdenskonferansen.²⁸⁹

Å devaluere eller ikke devaluere

Innad i Norges Bank var det oppstått uenigheter om kronekursens leie.²⁹⁰ I mai hadde direksjonen drøftet kronekursen gjennom flere møter, og direktør Rasmus O. Mortensen stilte til slutt krav om at kronekursen skulle endres til 20 kroner per pund; ”[f]or i nogen mon å hjelpe vårt næringsliv og muligens få prisen på våre råvarer noget opp”.²⁹¹ Rygg og Thorkildsen gikk imot forslaget. De viste til at direksjonen nettopp hadde hatt en konferanse med lederen for pengekomiteen, og Jahn hadde betegnet en depresiering før verdenskonferansen som både uheldig og skadelig. Pengekomiteens anbefalinger gikk ut på at den norske delegasjonen til verdenskonferansen måtte ta avstand fra en politikk som gikk ut på å oppnå økt konkurransevne utad. Direktør Alfred M. Madsen var på sin side enig med Mortensen, og mente at pundkursen under de daværende forhold burde ligge på 20 kroner. Direktør Henrich Steffens var i utgangspunktet av den oppfatning at kronekursen var for sterk for de norske forholdene, men han kunne ikke stemme for Mortensens forslag på grunn av de opplysningene Jahn hadde gitt om pengekomiteens innstilling. Han ønsket en depresiering til 20 kroner velkommen, men det måtte skje gradvis, etter hvert som forholdene på valutamarkedet gjorde det mer naturlig. Forslaget ble dermed nedstemt i direksjonen med 3 mot 2 stemmer.

Bondelaget fortsatte på sin side å videreutvikle forslaget. I juni ble det vedtatt en resolusjon som krevde en devaluering til kr.22,50 per pund. På dette tidspunktet fikk Bondelaget også støtte fra Økonomisk Revue og Norges Rederforbund, som mente at en norsk pundkurs som var sterkere enn den danske ville skape problemer for norsk skipsfart.²⁹²

12. juni 1933 kom forhenværende statsråd Sundby med en interpellasjon vedrørende bedring av lønnsomheten i jordbruket, der siste punkt lød:

²⁸⁹ Toniolo, 2005: 137.

²⁹⁰ Det finnes få beretninger og notater om diskusjoner innad i direksjonen om kronekursen og pengepolitikken i perioden som behandles her. I direksjonsprotokollene for 1931–1933, som ble lagt frem for representantskapet, står det ingenting utover at gullstandarden ble suspendert. Det eksisterer imidlertid en separat

forhandlingsprotokoll for direksjonen, der det blant annet står noe om direksjonens drøftelser av kursspørsmålet.
²⁹¹ ”Separat forhandlingsprotokoll for direksjonen 26.2.1914–16.4.1940” *Norges Bank. Direksjonsarkivet 1*. A/Eske 96.

²⁹² Avskrift av brev fra Norges Rederforbund til Norges Bank (2.6.1933) sendt pengekomiteen ved Gunnar Jahn, 9.6.1933. *Norges Bank. Statistisk avdeling*. D/Eske 117.

4) Der sökes tilveiebragt en stigning av det innenlandske prisnivå og på en sådan måte at vår konkurransedyktighet gjenopprettes overfor utlandet for våre viktigste eksportvarer, således for skogprodukter og fisk, og likeledes for vår skibsfart. Opnåes ikke en sådan stigning på annet vis i løpet av få måneder, bringes vår valuta i overenstemmelse med den danske.²⁹³

Interpellasjonen ble behandlet i Stortinget 30. juni, men ble ikke vedtatt. Den nye statsministeren tok avstand fra forslaget. Mowinckel fremholdt at selv om en svekket kroneverdi kunne gi fordeler til enkelte samfunnsgrupper over en viss periode, kunne den være til skade for andre deler av næringslivet. I tillegg kunne den fremtvinge negative reaksjoner fra andre land.²⁹⁴ Dette var et viktig handelspolitisk argument som Rygg tillå stor vekt.

Til tross for at Bondelagets krav om en devaluering var en interessepolitikk til støtte for primærnæringene, kan det også, slik Øistein Hveding påpeker, oppfattes som et tidlig eksempel på en moderne form for motkonjunkturpolitikk.²⁹⁵ Målet for Bondelaget var å lette gjelds- og landbrukskrisen, men middelet for å snu lavkonjunktoren var pengepolitiske grep for å øke seddelmengden. I løpet av våren 1933 var det stadig flere som stilte seg bak Bondelagets forslag om en nedskrivning. Det handlet ikke bare om bøndenes interesser, men også eksportnæringene og norsk næringsliv generelt. En lavere pengeverdi kunne bidra til å få ned arbeidsledigheten i en periode der staten ikke hadde mulighet til å øke offentlig forbruk på grunn av depresjonen. Både Danmark og USA hadde gått inn for devaluering. Hvorfor var sentralbanksjef Rygg og hans tilhengere fortsatt så kritiske til forslaget om en nedskrivning?

I følge Straumann var de skandinaviske landene generelt lite villige til å gå nye veier i kurspolitikken i perioden 1931–33, fordi det eksisterte en dyp mistillit mot valutamarkedet og mot monetære eksperimenter.²⁹⁶ I Sveriges Riksbank, som Norges Bank samarbeidet nært med, forsøkte man å gjenoppta gammel pundparitet allerede høsten 1931, og deretter igjen høsten 1932. I Danmark hadde man opprettholdt en tilnærmet pundparitet fra gullsuspendasjonen i 1931, til Nationalbanken måtte gi tapt i august 1932.²⁹⁷ Norges Bank hadde riktignok ikke gjort noen forsøk på å gjenopprette tidligere pundparitet. Men selv om suspendasjonen av gullinnløsningen hadde ført med seg en prisstabilitet som bidro til at Norge ble mindre rammet av krisen enn andre land, betød ikke det at denne fordelene automatisk ville

²⁹³ ”Til Chefdirektören. Ad. Stortinget.” (17.1.1934) Brev fra Alf Eriksen. *Norges Bank. Nicolai Rygg*. E/Eske 3.

²⁹⁴ Stortingsforhandlingene 1933, gjengitt i Hveding, 1982: 218.

²⁹⁵ Hveding, 1982: 217.

²⁹⁶ Straumann, 2010: 343- 345.

²⁹⁷ Nationalbanken måtte gi opp kursen mot pund på grunn av presset mot dansk eksport etter Ottawakonferansen høsten 1932. Danske kroner deprecierte gradvis mot pund frem til stabiliseringen i januar 1933. Kim Abildgren. “A chronology of Denmark’s exchange-rate policy 1875–2003”. *Danmarks Nationalbank working papers*. Nr. 12, Danmarks Nationalbank, 2004: 17.

la seg videreføre gjennom et nytt kronefall. Sentralbanksjefen kritiserte kravene om en bevisst devaluering av kronen ved å påpeke at forholdene var mer innviklet enn man tok høyde for, og eksperimenter kunne få ganske andre resultater enn man kom til gjennom enkle resonnementer.

Rygg påpekte også at den politikken som gikk ut på å hjelpe eksportnæringene med en depresierte valuta var ”jevngod med et bidrag som samfunnet gir eksportørene for at de kan øke sin produksjon og gi bort en del av den til utlendinger for ingenting.”²⁹⁸ Svakere krone betød dårligere kjøpekraft og dyrere importvarer. En kronenedskrivning kunne føre til en realøkonomisk nedgang i arbeiderlønningene og dermed økte byrder for lønnstakerne. Selv om lønnsatsene for de fleste tariffier var fastlagt frem til 1935, var det ikke mer enn 2 år siden Norge ble rammet av en omfattende arbeiderstreik. Den hadde redusert Norges Banks valutaeserver med over 30 millioner, og svekket landets motstandsdyktighet mot depresjonen. En devaluering ville i praksis innebære en omfordeling av samfunnets kostnader. Det var stor mulighet for at konsekvensen av dette kunne bli mer sosial uro. Argumentet om å foreta en devaluering for å styrke eksportsektorens konkurransedyktighet, var i tillegg et tveegget sverd. Billigere varer ville gjøre Norge mer konkurransedyktig, men hva om andre land tok opp konkurransen og man fikk en devalueringsspiral der flere land konkurrerte om stadig billigere varer?²⁹⁹ Uforutsigbare endringer i andre lands valutakurser var ikke ønskelig fra norsk side. Norge var svært avhengig av handel, og i den situasjonen man befant seg var restriksjonene på verdenshandelen vanskelige nok. Kravene om en devaluering førte derfor ikke frem. Ifølge Klovland kunne en ytterligere devaluering av valutaen på dette tidspunktet trolig hatt en gunstig effekt ikke bare for det enkelte land, men for systemet som helhet.³⁰⁰ Slik oppfattet imidlertid ikke sentralbanksjefen situasjonen.

Da Norge forlot gullstandarden hadde Rygg advart om at det ikke ville bli aktuelt å snakke om noen fastsettelse av kroneverdien før pundkursen igjen var stabil. Det var ingenting som tydet på at han hadde forlatt denne holdningen. Med Venstre tilbake i regjeringssposisjon slapp Norges Bank å forsvare seg i tilsvarende grad overfor regjeringen.

²⁹⁸ Rygg, 1950: 482.

²⁹⁹ De 5–6 årene som fulgte den engelske gullsuspendasjonen og nedskrivningen i 1931, ble oppfattet som en periode med ”konkurrerende devalueringer”, der USA, Frankrike, Italia, Belgia, Nederland og en del andre land, fulgte England for å gjenopprette tidligere kursrelasjoner. Sammen med kvantitative reguleringer og clearingordninger la det store hindringer for en fri verdenshandel. NOU, 1983: 56.

³⁰⁰ Klovland 1995:158, Klovland henviser her til argumenter fra Barry Eichengreen og Jeffrey Sachs, som hevder at dersom landene på 1930-tallet hadde gjennomført koordinerte devalueringer ville de alle kommet seg raskere ut av depresjonen. Barry Eichengreen og Jeffrey Sachs. ”Exchange Rates and Economic Recovery in the 1930s. Discussion Paper Series 1102. Cambridge: Harvard Institute of Economic Research, 1984: 3–4.

Under forberedelsene til verdenskonferansen ble det lagt sterke føringer for å hindre en politikk som gikk ut på bevisst valutadepresiering.

Norske forberedelser til verdenskonferansen

Programmet for verdenskonferansen understreket at dersom tilliten i verden skulle gjenreises, var det av betydning at det kom i stand en ordning med hensyn til mellomstatlige gjeldsforhold, en effektiv internasjonal pengestandard, stans i prisfallet og gjenopprettelse av internasjonal handel. Fra norsk side var det knyttet spesielt store interesser til spørsmålet om stabilisering av kursene og en gjenopprettelse av frihandelen. Verdenskonferansen skulle være en diplomatisk konferanse, og dermed ledet av regjeringsmedlemmer, fortrinnsvis utenriksministre.³⁰¹ Den norske delegasjonen kom til å bestå av blant andre Benjamin Vogt fra Utenriksdepartementet, som ledet delegasjonen i stats- og utenriksminister Mowinckels fravær, byråsjef Rolf Andvord, skipsreder Thomas Fearnley, handelsråd Smith, direktør Jahn og sentralbanksjef Rygg.³⁰² Alf Eriksen utnevnt som sekretær for Norges Bank.³⁰³

I Utenriksdepartementets instruks for den norske delegasjon til Verdenskonferansen het det at:

det [vil] bli konferansens første og viktigste oppgave å søke gjennomført en foreløbig faktisk innbyrdes stabilisering av de ledende verdensvalutaer, som nu er löst fra gullet. Det bör i denne forbindelse fra norsk side tas bestemt avstand fra en pengepolitikk innebærende en bevisst valutadepresiering for derved å opnå öket konkurranse-evne utad, idet en sådan politikk skader andre land samtidig som den virker selvödeleggende.³⁰⁴

Delegasjonen skulle oppfordre land med fri gullstandard til å føre en mer liberal kredittpolitikk og vektlegge betydningen av nært sentralbanksamarbeid. Ved spørsmål om seddeldekning skulle delegasjonen prinsipielt gå inn for å redusere dekningsprosenten. Vedrørende prisnivået var det norske standpunkt at en prisstigning ikke skulle skje ved direkte

³⁰¹ Statsminister Mowinckel var i utgangspunktet oppgitt som formann for delegasjonen, men det ble senere endret til Benjamin Vogt. Statsministeren var ikke i London under konferansen, men mottok daglige rapporter per brev fra delegasjonen.

³⁰² Fearnley var oppnevnt som representant for næringslivet på bakgrunn av sin særlige innsikt i, og forbindelse med, britiske finansielle og økonomiske forhold. "Om oppnevning av den norske delegasjon til den økonomiske verdenskonferanse." *Norges Bank, Statistisk avdeling*. D/Eske 161.

³⁰³ Under et møte i Norge Bank under forberedelsene til konferansen uttalte Jahn at Keilhau ville være villig til å bli tilknyttet delegasjonen. Keilhau hadde endret sine synspunkter med hensyn til monetære spørsmål, slik at hans oppfatning nå var nærmere direktør Rygg. Det var derfor grunn til å tro at et samarbeid mellom Rygg og Keilhau ikke ville by på vanskeligheter. At Alf Eriksen ble med som sekretær, og ikke Keilhau, kan tyde på at Rygg ikke var enig i dette forslaget. "Referat av möte i Norges Bank 22.5.1933." *Norges Bank, Statistisk avdeling*. D/Eske 161.

³⁰⁴ "Instruks for delegasjonen til den økonomiske verdenskonferanse." Vedlegg i brev fra Rolf Andvord til Nicolai Rygg (7.6.1933). *Norges Bank, Statistisk avdeling*. D/Eske 161.

inngrep, men heller som en naturlig følge av gjenopprettet tillit i det finansielle og økonomiske system. Det ble lagt stor vekt på at den norske delegasjonen måtte være handlekraftig. Likevel var man var forberedt på at det ikke ville bli lett for Norge å få noen nevneverdig innflytelse på avgjørelsene under konferansen. Strategien var å samarbeide med land som hadde liknende syn og interesser som Norge. Herunder falt de andre skandinaviske landene og de resterende medlemmene av Oslokonvensjonen, Nederland og Belgia. I tillegg ble det oppfattet som naturlig å søke samarbeid med Storbritannia, i den utstrekning det var mulig.³⁰⁵ Instruksene hadde en mer liberal tilnærming til handels- og pengepolitikken enn den forrige regjeringen hadde hatt, og bygget i stor grad på avgitte uttalelser fra Norges Bank og pengekomiteen. Norges utgangspunkt foran verdenskonferansen gjenspeilet at det nå var større enighet mellom regjeringen, fagmiljøet og Norges Bank, representert ved Mowinckel, Jahn og Rygg.

I et forberedende møte til verdenskonferansen i Norges Bank, gav Rygg en orientering om utfallet av det nordiske sentralbankmøtet i Stockholm 24. og 25. mai. Sverige og Norge skulle følge den samme linjen under konferansen. Sentralbankene i alle landene ønsket en tilbakevending til gull snarest, men man hadde ikke store forhåpninger om at det kom til å skje med det første. Danmarks posisjon i forkant av konferansen skilte seg noe fra Norge og Sverige på grunn av depresieringen av den danske kronen, men Danmark kom stort sett til å følge nabolandene. Rygg trodde Nationalbanken hadde et håp om å kunne nærme seg det svenske og norske kursnivå. I Finland var situasjonen annerledes. Der hadde man fordelen av lavere arbeidslønninger enn i Skandinavia, og der tok Finlands Bank ved direktør Risto Ryti alle avgjørelser med hensyn til valutakursene. Ryti stod friere i forhold til myndighetene, enn de skandinaviske landene. De nordiske sentralbanklederne hadde også diskutert hvordan de skulle stille seg dersom London-konferansen ikke førte frem. Den britiske regjeringen hadde ikke tatt noe offentlig standpunkt til dette. Valget i Sverige kom mest sannsynlig til å stå mellom fri valuta og pund, med mindre det skulle bli enighet om å gjenopprette gullstandarden under konferansen. Rygg hadde foreslått at det kanskje kunne gjøres et forsøk med stabilisering mot pund for en gruppe land med gjensidige garantier. De nordiske sentralbankene tok ingen endelig avgjørelse under møtet.³⁰⁶

³⁰⁵”Instruks for delegasjonen til den økonomiske verdenskonferanse.” Vedlegg i brev fra Rolf Andvord til Nicolai Rygg (7.6.1933). *Norges Bank, Statistisk avdeling*. D/Eske 161.

³⁰⁶ Referat av möte i Norges Bank 26.5.1933. *Norges Bank, Statistisk avdeling*. D/Eske 161.

Den økonomiske verdenskonferansen i London sommeren 1933

Verdenskonferansen åpnet 12. juni, med over tusen delegater fra 65 land. Under ledelse av den britiske statsminister Ramsey McDonald, ble konferansen delt i to avdelinger; en økonomisk og en finansiell-monetær. Den økonomiske avdeling tok for seg handels- og tollpolitikken, fordelt på flere underkomiteer der byråsjef Andvord og skipsreder Fearnley representerte de norske interessene. Den finansielle og monetære avdeling delte seg i to komiteer. Den første skulle arbeide med planer for finansiell rekonstruksjon, mens den andre skulle arbeide med gjenopprettelse av en internasjonal monetær standard. Direktør Jahn gikk inn i den første komiteen, mens Rygg ble med i den sistnevnte.³⁰⁷ Da Rygg fikk ordet i diskusjonen, gav han sin tilslutning til en gjenopprettelse av gullstandarden med de betingelser som ekspertkommisjonen i Genève hadde foreslått. Komiteen vedtok enstemmig en resolusjon om at stabilitet på det internasjonale monetære område måtte gjenopprettes så snart som mulig.³⁰⁸

Det ble gradvis klart at den amerikanske delegasjonen verken hadde mandat eller intensjon om å binde dollaren. Den britiske delegasjonen, under ledelse av Norman, forsøkte å få i stand et fast valutasamarbeid med USA, for å binde kursforholdet mellom dollar og pund, men dette ble avvist av amerikanerne. Utsiktene til en overenskomst mellom USA, England og Frankrike ble stadig dårligere. På grunn av uroligheter omkring kronekursen, og fordi det var lite progresjon i konferansen, reiste Rygg hjem til Norge i slutten av juni. Han mottok jevnlige rapporter fra Eriksen og Jahn om stemningen og utviklingen under konferansen. I et brev til Rygg 2. juli fortalte Jahn at uenighetene mellom USA og gullandene om valutaspørsmålet og pengepolitikken gjorde det vanskelig for konferansen å komme videre. Den amerikanske delegasjonen var ikke villig til å gå med på noen forslag. Omstendighetene rundt konferansen førte til mye spekulasjon på valutamarkedet. De sterke fluktusjonene i dollaren brakte inn uromomenter som førte til stans i arbeidet til den underkomiteen som skulle behandle pengesituasjonen.³⁰⁹ Til slutt fremsatte Storbritannia og gullandene et valutaforslag om stabilisering kun for varigheten av konferansen. Målet med forslaget var å støtte gullandene og hindre ytterligere spekulasjoner. Den amerikanske presidenten hadde imidlertid andre planer.

³⁰⁷ Delegasjonens beretning til Utenriksdepartementet (20.6.1933) og (28.6.1933). *Norges Bank, Statistisk avdeling*. D/Eske 162.

³⁰⁸ "Den økonomiske Verdenskonferanse." (29.9.1933) *Norges Bank, Statistisk avdeling*. D/Eske 164.

³⁰⁹ Brev fra Jahn til Rygg (2.7.1933) *Nasjonalbiblioteket. Håndskriftsamlingen*. 548.

3. juli offentliggjorde lederen for den amerikanske delegasjonen, USAs utenriksminister Cordell Hull, svaret fra president Roosevelt. Beskjeden, som etter kort tid ble kjent som "the bombshell message", gikk ut på at den amerikanske presidenten ikke var interessert i å inngå noen form for kunstig stabiliseringsavtale. Roosevelt-regjeringen hadde fått fullmakt av den amerikanske kongressen til å devaluere dollaren med 50 prosent av tidligere gullverdi. USA tok sikte på en depresiering av mer varig karakter, og var derfor ikke interessert i en internasjonal valutastabilisering på dette tidspunkt.³¹⁰ Treneringen av arbeidet førte til stor frustrasjon blant de norske deltakerne, og planene for den amerikanske depresieringslinjen ble ikke godt mottatt i den norske delegasjonen, spesielt ikke hos Jahn. Han fryktet at den amerikanske politikken ville føre til økt press for å følge en lignende linje hjemme i Norge.³¹¹ Han skrev til Rygg, og uttrykte dyp frustrasjon over den låste situasjonen.

Hvad konferansens skjebne angår er det umulig i öieblikket å si noget sikkert, men det forlöd i dag at det var adskillig stemning for blant gull-landene å trekke sig tilbake fra de viktigste komitéer eller fra hele arbeidet, og i så fall kan jeg ikke se annet enn at vi har vanskelig for å fortsette. Vi kan jo ikke gå for en politikk som er i tråd med de Forente Staters, iallfall vil jeg i så fall da ikke være med lenger. Jeg er personlig sterkt overbevist om at den politikk, hvis den får löpe linen ut, vil före til nye sammenbrudd og nytt kaos i verden. Jeg syntes jeg allerede skimtet noget efter de telegrammer som er kommet fra de Forente Stater hvorefter produksjonstempoet er satt slik op at de [er] blitt redde for det selv derover og så vil söke å böte på det ved å heve arbeidslönnen, avkorte arbeidstiden og sette i gang store statsarbeider. Hvad blit[r] neste skridt når dette er gjort? Det blir så vidt jeg kan skjönne en skrue uten ende og det kan före oss i en slags plan-ökonomi som jeg ikke tror de såkalte statsmenn kan mestre. Du hörer jeg er i krigshumör og da kjenner du jo mig så godt at du vet jeg tar hardt i, men saken er at det går på nervene å være her borte. Jeg vil kanskje le over mig selv om nogen dager.³¹²

Etter president Roosevelts uttalelse i begynnelsen av juli ble konferansen satt helt tilbake. Meldingen fungerte som en katalysator for dannelsen av ulike valutagrupperinger blant landene som var tilstede. Den mest konkrete var gullblokken, hvis identitet var blitt tydeligere i løpet av konferansens arbeid. Den 8. juli dro sentralbanksjefene i Frankrike, Belgia, Nederland, Italia, Polen og Sveits til Paris, der de ble enige om en overenskomst til forsvar av gullstandarden. USA utgjorde en egen blokk, idet presidenten hadde gjort det klart at det var den nasjonale utvikling og målet om prisstabilisering som var det viktigste for USA. Storbritannia hadde allerede styrket båndene til det britiske imperiet gjennom Ottawakonferansen høsten 1932. Da verdenskonferansen ikke førte frem, ble den britiske

³¹⁰ Toniolo, 2005: 146. Denne fant de i januar 1934, da gullprisen for dollar ble stabilisert på 35 dollar per unse (opp fra 20,67).

³¹¹ Brev fra Jahn til Rygg (6.7.1933). *Nasjonalbibiloteket. Håndskriftsamlingen*. 548.

³¹² Brev fra Jahn til Rygg (10.7.1933). *Nasjonalbibiloteket. Håndskriftsamlingen*. 548.

pengepolitikken rettet mot å opprettholde stabile valutakurser innenfor imperiet, med hensyn til handelsinteresser.³¹³ Under konferansen ble Jahn fortalt at representanter for den britiske delegasjonen lurte på hvordan de nordiske landene stilte seg til en eventuell Sterlinggruppe, sammen med landene innenfor det britiske imperiet og Argentina. Utgangspunktet var at disse landene skulle søke en nærmere tilknytning i sin pengepolitikk for å oppnå en form for moderat prisstigning. Jahn forberedte den norske delegasjonen og regjeringen på muligheten for en slik forespørsel, men selv var han skeptisk til å inngå noen form for forpliktende avtale.³¹⁴ Som følge av den amerikanske kurspolitikken, fikk den økonomiske verdenskonferansen i London få praktiske resultater. Konferansen ble avsluttet 27. juli.³¹⁵ Resolusjonen fra konferansen stadfestet at det var ønskelig å komme tilbake til den gamle gullstandarden, men at det måtte bli opp til hvert enkelt land å bestemme tidspunkt og paritet.

Slik Norges Bank vurderte det måtte valget for fremtidig kurspolitikk enten bli en fast pundkurs, gjenopptakelse av gullstandarden på et nytt verdinivå, eller en tilpasning av kronens internasjonale verdi etter det som til enhver tid ble ansett å passe landets interesser. Sentralbanken ville ikke gå inn for det andre alternativet, når det ikke eksisterte en internasjonal effektiv gullstandard. Det lå utenfor praktisk politikk å knytte kronen til gullet, så lenge de viktigste landene, og da først og fremst Storbritannia, ikke hadde en gulltilknytning som utgangspunkt for sin valuta. En fast pundkurs kunne heller ikke oppstilles som noe ufravikelig prinsipp. Riktignok håpet man at det ville være mulig å holde pundet i en fast kurs uttrykt i norske kroner, men det ville være forhastet å binde norske kroner uløselig til en annen valuta som ikke hadde sammenheng med noe internasjonalt stabiliseringssystem. For Norge ble det ledende prinsipp en kombinasjon av det første og det siste alternativ; å holde kursene på de viktigste valutaene så stabile som forenlig med Norges økonomiske evner og interesser, med utgangspunkt i en pundkurs på kr.19,90. De andre skandinaviske landene

³¹³ 27. juli ble det utsendt en erklæring undertegnet av representanter for Storbritannia, Canada, Australia, New Zealand, Sør Afrika og India. Erklæringen gikk ut på at det endelige mål for pengepolitikken skulle være gjenopprettelsen av en tilfredsstillende internasjonal gullstandard, men i mellomtiden erkjente delegasjonen betydningen av stabile valutakurser innenfor imperiets grenser. Norges Bank, 1934: 5.

³¹⁴ Delegasjonens beretning nr. 14 til Utenriksdepartementet fra Gunnar Jahn (13.7.1933). *Norges Bank, Statistisk avdeling*. D/Eske 162.

³¹⁵ Jahn skrev til Rygg at man visstnok måtte begynne å forberede seg på å bli ferdig i det det nærmet seg august, og ferien begynte i England. "[...] for det skal efter sigende være like vanskelig å få engelskmennene til å arbeide med den slags ting da som det er å få dem til å arbeide en lørdag. Det er nemlig så at man omkring 1. august forbereder sig på å skyte grouse, hvilket er særdeles meget viktigere enn å få nogen skikk på denne konferansen som Mac Donald i sin visdom har innkalt på et tidspunkt som de nu selv ser er forkjært, hvilket blev fortalt dem på forhånd av de folk i Genève som virkelig har föling med de ökonomiske begivenheter." *Nasjonalbiblioteket. Håndskriftsamlingen*. 548.

valgte å følge samme prinsipp. Man håpet at det ville være mulig å unngå større svingninger mellom valutaene innenfor en sterlinggruppe.³¹⁶

Norge og "Sterlingblokken"

Med unntak av den danske devalueringen i begynnelsen av året, hadde det i løpet av 1933 vært stort sett stabile kurser mellom norske, svenske og danske kroner i forhold til pund. Av de tre landene var det Norge som hadde opplevd størst prisstabilitet.³¹⁷ Ved at de skandinaviske landene gikk inn for å holde en uforandret pundkurs fra og med sommeren 1933, fikk man et stabilt valutasystem innenfor "sterlingblokken". Det finnes få betraktninger rundt valget av en pundkurs på kr.19,90. Et gjennomgående trekk er at dette presenteres som den offisielle politikken fra sommeren 1933. Men hvor offisiell var stabiliseringen mot pund på kr.19,90 i begynnelsen?

For Norges del handlet tilhørigheten til denne gruppen om en stilltiende forpliktelse til å holde pundkursen, så lenge det bidro til opprettholdelsen av et stabilt prisnivå i Norge.³¹⁸ Det var ingen offisiell forpliktelse, og det finnes ingen uttalelser fra Norges Bank som hevder dette. Rygg konkluderte kun med at året 1933 hadde resultert i en pundkurs som ble holdt årene fremover.³¹⁹ Selv om pundkursen ble notert i kr.19,90 i juni, stod den ikke fast i juli og august. Det er først fra september 1933 at den gjennomsnittlige pundkursen per måned ikke viste noen variasjoner. Ifølge Årsberetningen måtte Norges Bank selge valuta både hjemme og i utlandet fra og med september, for å holde kursen stabil.³²⁰ Det er derfor riktigst å si at Norge fra dette tidspunkt førte den kurspolitikken som i ettertid har blitt kalt "19,90 systemet", og som innebar at Norges Bank påtok seg å forsvare en pundkurs på kr.19,90. Det forelå imidlertid ingen juridisk forpliktelse til verken å kjøpe eller selge utenlandsk valuta til de fastsatte kursene. Man kan derfor snakke om en *de facto* valutastabilisering i denne perioden, men ikke en juridisk. Det kunne fortsatt forekomme endringer i pundkursen, og kursene på gullvalutaene varierte fritt i henhold til markedet. Dersom utfallet av kursen skulle bli en ubalanse på valutamarkedet, var det rom til å revurdere og eventuelt sette kursen ytterligere opp, for å beskytte valutabeholdningen.³²¹ Eksportnæringene og skipsfarten kunne

³¹⁶ "Ad. Gull suspensjonen og Norges pengepolitikk." (18.1.1935) *Norges Bank. Statistisk avdeling*. D/Eske 30.

³¹⁷ Straumann, 2010: 119.

³¹⁸ I samsvar med disse retningslinjene forlot Norge fastkursen mot pundet 29.8.1939, da pundet ikke lenger ble betraktet som en trygg valuta. Beslutningen kom nok en gang etter en konferanse mellom de nordiske sentralbankene i Stockholm. Se Rygg 1950: 620.

³¹⁹ Rygg, 1950: 483.

³²⁰ Norges Bank, 1934: 48.

³²¹ Petersen, 1945:10–11.

derfor i utgangspunktet ikke regne med samme stabilitet i kursene som under gullstandarden.³²²

En pundkurs på kr.19,90 betød en depresiering i forhold til den faktiske kurs i første halvdel av 1933. Ifølge Rygg hadde Norges Bank fulgt nabolandenes kursbevegelser ved at pundkursen i løpet av 1933 ble gradvis justert fra kr.19,40 i januar til kr.19,90 i juni.³²³ I Danmark ble pundkursen stående på kr.22,40 fra juli,³²⁴ og i Sverige foregikk stabilisering til kr. 19,40 fra og med august.³²⁵ Det kan virke som om Norges Bank oppfattet depresieringen fra kr.19,40 til kr.19,90 som en naturlig kursutvikling for kronen, fordi den tok hensyn til de andre skandinaviske landenes posisjoner, samtidig som det kom eksportnæringene til gode. En justering fra kr.18,16 til kr.19,90 var også innenfor det man fra britisk side oppfattet som en overkommelig depresiering av kronen. Ifølge Nordvik er det lite sannsynlig at 19,90-kursen overfor pundet representerte en faktisk undervurdering av kronen på det tidspunktet man valgte å stabilisere.³²⁶ Det er imidlertid verdt å merke seg at Norges Bank ikke gav etter for regjeringens krav om en pundkurs på 20 kroner. Ved å stabilisere pundkursen de facto på kr.19,90, avgjorde Norges Bank det Munthe har kalt ”ti-øres-krigen” mellom den tidligere regjeringen og sentralbanken.³²⁷

En stabil tilknytning til pundet var ment å beskytte råvareprisene og konkurranseevnen til landet det gjaldt, men det kunne også få betydning for pundets omdømme.³²⁸ I Bank of England var man svært bevisst konsekvensene gullsuspensjonen hadde fått for de skandinaviske landene. Det gjaldt både de endrede betingelsene som følge av sammenbruddet i gullstandardsystemet, og de nye innskrenkningene i handelen med Storbritannia. Bank of England fulgte nøye med på kursutviklingen i de skandinaviske landene, i tillegg til de handelspolitiske beslutningene.³²⁹ Samtidig ble det understreket at britiske myndigheter ikke hadde noen offisiell forpliktelse overfor de skandinaviske landene når det gjaldt valutasamarbeid, slik tilfellet var mellom Storbritannia og landene innenfor imperiet. Etter Ottawakonferansen i 1932 hadde britene tatt initiativ til handelsavtaler med de skandinaviske landene. Forutsetningen var at de kjøpte sine respektive kvoter av britisk kull, reduserte tollsatsene på britiske tekstiler, og på andre måter opprettholdt handelsavtalene med Storbritannia. Utover dette tok ikke britiske myndigheter ytterligere ansvar for utviklingen i

³²² Petersen, 1957: 274.

³²³ Norges Bank, 1934: 47.

³²⁴ Abildgren, 2004: 17.

³²⁵ Jan Bohlin. ”Månatliga växelkurser i Sverige 1913–2006”. Sveriges Riksbank, 2007.

³²⁶ Nordvik, 1990: 190.

³²⁷ Munthe, 1991: 26.

³²⁸ Kenwood og Loughheed, 1999: 197.

³²⁹ ”Scandinavia and the £” (26.11.1932). *Bank of England Archive*. OV 26/2.

de skandinaviske landenes pengesystemer.³³⁰ Dette fremkommer også av interne notater fra Bank of England.

Their already close connections with this country brought the Scandinavian countries into the sterling area, where they have in some ways a privileged position. In trade affairs they hang on the coat-tails of the Dominions; their access to British Markets is assured for they have bought themselves in. [...] But our dealings with Scandinavia have never been official and in advising them we have not the same feeling of standing beside the Treasury.³³¹

Kontakt vedrørende valutariske spørsmål foregikk hovedsakelig på sentralbanknivå. Men Bank of England hadde ingen forpliktelser overfor de skandinaviske sentralbankene. Likevel eksisterte det en ansvarsfølelse i Bank of England som uten tvil var knyttet til å opprettholde pundets prestisje etter kollapsen i 1931. Uavhengig av hvor offisiell forpliktelsen til de skandinaviske landene var, så gjenspeilet fastkursen pundets stilling som en viktig verdensvaluta, i tillegg til Storbritannias posisjon som et viktig eksportmarked. Bank of England erkjente at det verken fra et handels- eller et finansielt perspektiv var et alternativ å la de skandinaviske landene henge etter.

We do not know to what extent our advice is held valuable in itself by those who come here. We do know however that the London Money Market is available to them through us. We know that Norway and Denmark at least have exchange difficulties and that when their balance of payments is unexpectedly favorable they can still require banking credits. Neither from the point of view of commerce nor finance could we afford to allow Scandinavia to lag behind in general recovery. However much prestige the French have lost in their sphere of influence the amount would appear small compared with what *we should lose* if Denmark were ravaged by inflation or if a flight of capital from Norway went unchecked. To a Banking community the importance of prestige is paramount. [...] however innocent we are in our relations with these countries nobody outside the sterling area but believes we are dictating their currency policy. If things turn out badly for these countries the Bank of England will incur a great deal of censure which, in this instance at least, is just the reverse of what it deserves.³³²

Det tok ikke mange årene før det ble en allmenn oppfattelse at de landene som hadde fulgt Storbritannia av gullet, hadde klart seg bedre enn de landene som ble værende på gullstandarden. Ifølge Petersen ble stabiliteten innenfor sterlingblokken til og med større enn under gullstandarden.³³³ Det skyldtes at det ikke var plass til de små variasjonene mellom gullpunktene når sentralbankene i de forskjellige landene påtok seg å kjøpe og selge valuta til

³³⁰ ”Norwegian and Swedish trade agreements” (19.5.1933) “Oslo states” (17.6.1933) *Bank of England Archive*. OV 26/2.

³³¹ “Scandinavia and the sterling area” (21.2.1934) *Bank of England Archive*. OV 26/2.

³³² “Scandinavia and the sterling area” (21.2.1934) *Bank of England Archive*. OV 26/2. (Min uthevelse)

³³³ Petersen, 1957: 274.

fastsatte priser.³³⁴ Kronen fulgte pundets depresiering overfor gullvalutaene, men det fikk mindre betydning i annen halvdel av 1930-årene, da resten av gullblokklandene også forlot gullstandarden.

Sterlingblokken og pundkursen på kr.19,90 skulle vise seg å gi næringslivet i Norge et stabilt grunnlag for å drive handel. Inntektene fra utlandet ble større enn utgiftene, og valutabeholdningen økte.³³⁵ I annen halvdel av 1930-årene oppstod en sterk etterspørsel etter norske eksportvarer og skipsfartstjenester. Etterspørselen førte til overskudd på handelsbalansen og virket dermed stimulerende på hele det norske næringsliv. Petersen mener 19,90-kursen bidro til denne utviklingen. ”Uten en slik ekspansiv stimulans er det tvilsomt om vi hadde fått den enestående raske utvikling på alle områder som faktisk særpreger årene frem til 1939. På et forholdsvis tilfeldig grunnlag var vi således lykkelige nok til å få en høyst hensiktsmessig pengepolitisk utvikling.”³³⁶ I liknende ordlag påpeker Nordvik at de kortsiktige og langsiktige konsekvensene av pengepolitikken i årene 1931–1933, viste at Norges Bank var heldig med penge-, valuta- og bankpolitiske disposisjoner i denne perioden.³³⁷ Dette er ikke ensbetydende med at det var valutakurspolitikken alene som førte Norge ut av krisen i 1930-årene. Spørsmålet om hva som var årsaken til omslaget fra krise til vekst i Norge har blitt drøftet av norske historikere i flere tiår, og det er en større debatt enn det er plass til å redegjøre for her.³³⁸

Tilbake på fast grunn

På tross av de åpenbare svakhetene ved systemet, slo gulldelegasjonen i 1932 fast at gullstandarden forble det beste alternativet for en internasjonal monetær standard. Det store spørsmålet ble hvordan man skulle klare å synkronisere pengepolitikken mellom de ulike landene, slik at en gjenopprettelse ble mulig. De skandinaviske sentralbankene stilte seg bak konklusjonen i gulldelegasjonens rapport, selv om det eksisterte en ny skepsis til systemets evne til å sikre likevekt i den internasjonale økonomien. Uenighetene mellom gullblokklandene, Storbritannia og USA svekket mulighetene for en snarlig tilbakevending til

³³⁴ I prinsippet kunne gull veksles inn eller kjøpes til den fastsatte gullpariteten under gullstandarden, men i praksis var det visse omkostninger knyttet til gullinnveksling/ kjøp av gull. Det var knyttet til utgifter til frakt, forsikring, utmyntingsavgift og tapt renteinntekt under forsendelsesperioden. Disse forholdene avgjorde svingningsmarginene for de enkelte valutakursene. Se Klovland, 1995:135.

³³⁵ For en ytterligere redegjørelse se Petersen, 1945: 10–11.

³³⁶ Petersen, 1957: 274.

³³⁷ Nordvik, 1990: 191.

³³⁸ For en nærmere gjennomgang av denne debatten, se Christoffer Kleivset ”Hva brakte Norge ut av krisen på 1930-tallet?” *Fortid* (1) 2009.

gullstandarden. Likevel søkte sentralbankene fortsatt etter et fast regime for valutakursene. I Norge vurderte både Norges Bank og pengekomiteen fordelene ved tilhørighet til et internasjonalt kurssamarbeid som langt større enn fleksible kurser. Som denne oppgaven har vist, var det i Norge i mindre grad et spørsmål *om* man skulle stabilisere den norske kronen, men heller et spørsmål *om når*, og debatten handlet om hvilken kurs man skulle benytte. Om dette hersket det delte meninger.

Bondepartiregjeringen, Bondelaget og eksportnæringene ønsket en ”nasjonal” vending i kurspolitikken, med overgang til en fastkurs bestemt av norske primær- og eksportnæringers behov. Kravet om en devaluering for å hjelpe primærnæringene med gjeldskrisen, og samtidig styrke Norges konkurransevne, stod sterkt. Etter dansk og amerikansk devaluering gikk også redernæringene over til å støtte kravet om en nedskrivning av kroneverdien i 1933. Norges Bank stod fast ved den avventende linjen. Sentralbanken mente at Norge måtte vente og se hva de store nasjonene ville gjøre i valutaspørsmålet. Derfor var det ikke aktuelt å avgjøre spørsmålet om norsk kurspolitikk før etter verdenskonferansen. Regjeringsskiftet våren 1933 lettet samarbeidet mellom Norges Bank og de politiske myndighetene. Sentralbanksjefen, pengekomiteen og den nye statsministeren gikk alle sterkt imot devaluering som handelspolitisk virkemiddel.

Den nye retningen i amerikansk kurspolitikk sørget for at verdenskonferansen i London fikk få resultater. En gjenopprettelse av gullstandarden ble redusert til et ønske for fremtiden, og en de facto stabilisering overfor pund ble den nye retningslinjen i norsk kurspolitikk. Sentralbanken hadde kommet seg gjennom perioden med flytende kurser og den hadde unngått en inflasjon som den på begynnelsen av 1920-årene. Endelig var man tilbake på fast grunn. En pundkurs på kr.19,90 skulle bli et vellykket kursleie. Det viste at sentralbanken balanserte kravene fra ulike norske næringer og samtidig tok hensyn til de viktigste handelspolitiske interessene innenfor sterlingblokken. Som finansminister Sundby hadde fryktet, ble den midlertidige kursfastsettelsen bestemmende for den endelige kurs. Norges Bank fortsatte dermed å avgjøre spørsmålet om kronens kursleie – enn så lenge.

6. KONKLUSJON

En pragmatisk løsning

Norges Bank reagerte raskt og handlekraftig da Bank of England suspenderte gullinnløsningsplikten i september 1931. Etter en uke fløt kronen i markedet sammen med pundet. Det handlet i liten grad om å gå ny veier på det kurspolitiske området. Depresieringen som fulgte gullsuspendasjonen representerte et brudd med kurspolitikken i 1920-årene, men var ingen planlagt eller ønsket politikk fra sentralbankens side. Snarere tvert imot. Denne oppgaven har vist nettopp hvor bundet Norges Bank var til det internasjonale kurssamarbeidet. Problemet var at gullstandardens sammenbrudd skapte en ubalanse i kursforholdet mellom britiske pund og norske kroner. For Norges del var gullstandard uløselig knyttet til en finansiell og handelspolitisk stabilitet, der Storbritannia spilte hovedrollen. Forbindelsen mellom kronen og pundet var så sterk, at dersom Norge skulle opprettholde gullstandard uten Storbritannia, ville det medføre store tap for norske næringer. I tillegg ville det gå hardt utover sentralbankens gullreserver. Dette hersket det gjensidig enighet om innenfor bank- og næringslivskretser. Norges Bank valgte derfor å støtte Riksbanken i beslutningen om en snarlig avgang fra gull. Ved å følge Storbritannia tok sentralbanken risikoen med ustabile kurser på kort sikt, for å ha muligheten til å sikre stabilitet og faste kurser på lang sikt. Man lyktes i å beskytte norsk skipsfart og eksportnæringer fra ytterligere prisfall, samtidig som man hindret en uttradering av sentralbankens gull- og valutaeserver. Selv om gullsuspendasjonen viste seg å være et riktig valg for norsk økonomi, medførte de flytende kursene nye utfordringer for sentralbanken. Som jeg skrev i innledningen av oppgaven, handlet det ikke bare om hva kronens fremtidige kursleie skulle være, men også om hvor ansvaret for kursfastsettelsen skulle ligge.

Forsøk på detronisering

Til tross for uttalelser om godt samarbeid og enighet, til pressen og gjennom sentralbankens årsberetninger, eksisterte det både mistillit og uenighet mellom sentralbanken og regjeringen i perioden jeg her har behandlet. Opphevelsen av gullinnløsningsplikten åpnet et politisk og juridisk rom til å utfordre sentralbanken. Innad i bondepartiregjeringen var det klare oppfatninger om behovet for å begrense sentralbankens makt i kursfastsettelsen. Et viktig motiv for en slik begrensning var frykten for en ny deflasjonspolitik. Det er tydelig at

politikerne ikke stolte på Ryggs uttalelser om at tankegangen bak paripolitikken var et tilbaketrukket kapittel.

I de første månedene etter gullsuspensjonen, fungerte imidlertid samarbeidet mellom sentralbanken og regjeringen godt. Det er grunn til å tro at dette skyldtes stats- og finansminister Kolstads forhold til Rygg og enigheten om valutadisposisjonslinjen. De første månedene var preget av usikkerhet, og første prioritering var å hindre spekulasjoner og inflasjon. Men gradvis begynte ulike interesser og oppfatninger å gjøre seg gjeldende. Under regjeringen Kolstad var det først og fremst utenriksminister Braadland som tok til orde for å begrense sentralbankens handlingsrom. Braadland foreslo at regjeringen skulle gi sentralbanken direktiver for fremtidig pengepolitikk. Allerede før utgangen av 1931 hadde regjeringen etablert et nytt, hemmelig utvalg til diskusjon av fremtidig penge- og valutakurspolitikk. Norges Bank ble verken invitert eller informert av regjeringen om denne komiteen. Da Braadland ikke kom videre med ønsker om handelspolitisk og monetært samarbeid med Storbritannia, gikk han til Keilhau og ikke Rygg, for å diskutere mulighetene for en stabilisering. Dette kan betraktes som et klart uttrykk for at sentralbanken ikke lenger hadde enerett på rollen som rådgiver i penge- og valutakurspolitikken. Interessant nok hadde Keilhau og Rygg denne gang et likere syn, slik at Keilhaus råd til utenriksministeren svarte overens med Norges Banks avventende linje.

Under finansdebatten i Stortinget i 1932, ble det hevdet fra flere hold at de politiske myndighetene burde bestemme kronens fremtidige verdi. Kort tid etter tok regjeringen et nytt skritt for å svekke sentralbankens autoritet, denne gangen gjennom den offentlige nedsettelsen av pengekomiteen. Det fremstår ikke som urimelig at regjeringen ønsket å utvide diskusjonsarenaen på dette området, men Sundby hevdet selv i ettertid at han i denne perioden gikk bevisst inn for å svekke kronekursen, i strid med sentralbankens råd. Det at Sundby gikk så bredt ut med forslag om en konkret kurs mot Norges Banks formaning, skyldtes at regjeringen hadde stor egeninteresse av å sikre en svakere kurs enn tidligere paritet. Det vitner også om at Sundby ikke stolte på at Rygg ville følge regjeringens ønsker. Finansministeren viste liten forståelse for hvor vanskelig det ville være for sentralbanken å forsvare en pundkurs på det tidspunktet. Norges Bank måtte skaffe til veie store summer i utenlandsk valuta for å dekke statlige lån. Dette la et press på markedet og svekket Norges Banks valutareserver. Dermed var det begrenset hvor kraftig sentralbanken kunne intervensjonere for å stabilisere kursene. Regjeringen bøyde til slutt av for Norges Banks argumentasjon i den konkrete saken. Det mer prinsipielle spørsmål om myndigheten og ansvaret for kursfastsettelsen var imidlertid ikke glemt.

Det er ukjent om Rygg fikk vite hvor langt finansministeren var villig til å gå for å innskrenke Norges Banks handlingsrom. I en korrespondanse med Keilhau høsten 1932 gav finansministeren klart uttrykk for intensjoner om å ta over ansvaret for den daglige fastsettelsen av kursene. Finansministerens intensjoner sår tvil om gyldigheten av det Carsten Smith hevder, nemlig at "[s]tatspraksis gjennom mellomkrigstiden aksepterte, tross adskillig politisk strid, denne [sentralbankens] selvstendighet. Skiftet i holdning kom med den andre verdenskrig".³³⁹ Sundby gikk ikke videre med ideen om å overta ansvaret for kursfastsettelsen, men hendelsen vitner om at en endring *i holdning* til sentralbankens selvstendighet, var i emning hos sentrale politikere allerede i mellomkrigstiden. Dersom Norges Bank hadde vært avhengig av en lovendring for å fastsette de midlertidige kursene etter gullsuspensjonen, er det stor sannsynlighet for at det ville medført en overføring av ansvaret til de politiske myndighetene.

Analysen har vist at regjeringen tok flere grep for å svekke Norges Banks posisjon som ledende autoritet i kurspolitikken. Men bortsett fra kronens sterke depresiering våren 1932, fikk ikke det anstrengte forholdet til regjeringen stor betydning for Norges Banks linje. Rygg var skeptisk til politiske forslag og forsøk på å styre kurspolitikken. Han ønsket å hindre problemene de flytende kursene skapte for det norske næringslivet, men Norges Bank kunne ikke gå inn for å forsvare en bestemt kurs før man visste noe mer holdbart om hvor pundet og andre valutaer kom til å bli liggende. Av denne grunn gikk sentralbanksjefen hardt ut mot krav om en midlertidig stabilisering. Ifølge Rygg vitnet disse kravene om lite kjennskap til de faktiske forhold. Men det handlet også om at Rygg ikke ønsket å følge regjeringens linje, da den innebar en ytterligere nedskrivning av kronekursen. Ved å beholde målet om en gjenopprettelse av gullstandarden på lengre sikt, kunne Rygg forsvare sentralbankens sterke stilling i den usikre perioden. Det gjorde han. Samtidig skiftet han fokus for den nasjonale prestisjen. Mens prestisjen tidligere var knyttet til å opprettholde gullparitet, gikk den nå ut på å hindre at kronen svekket seg for mye overfor pund.

Ingen ny linje

Norges Bank forlot tidlig målet om å gjenopprette kronens førkrigsparitet. Det er likevel ingenting som tyder på at Rygg hadde endret syn i pengepolitikken, i forhold til 1920-årene. Ifølge Rygg var det gullstandarden som sluttet å fungere, ikke parilinjen som feilet. Systemet

³³⁹ Smith, 1994: 91.

klarte ikke lenger å sikre den likevekten som parikursene bygde på. Dermed var det ikke hensiktsmessig å holde fast på gammel paritet. Dersom Rygg så en sammenheng mellom opphopningen av verdens gullreserver og valg av kurspolitikk i 1920-årene, holdt han dette for seg selv. Istedenfor viste han til at også land som hadde devaluert etter første verdenskrig forlot gullstandarden samtidig som Norge og Storbritannia.

Sentralbanksjefen fryktet inflasjon og ønsket å unngå dette gjennom en politikk som støttet kronens kjøpekraft. I tillegg tok Norges Bank initiativ til et bredt samarbeid med næringslivet, for å kontrollere landets valutabeholdning. Mens sentralbanken så nødvendigheten av å innføre proteksjonistiske tiltak som valutarasjonering, var den lite villig til i å regulere kurspolitikken gjennom å foreta en ytterligere nedskrivning av kronekursen. Som denne oppgaven har vist, var det flere aktører som mente at Norge burde benytte seg av de mulighetene som fulgte avviklingen av gullstandardsamarbeidet. Forslagene var først og fremst knyttet til økonomiske særinteresser som ønsket en devaluering for å lette egen situasjon, slik tilfellet var hos bøndene, eksport- og redernæringene. I løpet av 1933 ble presset for en devaluering sterkere, og flere interesser samlet seg om konkrete krav til sentralbanken. For Rygg var det ikke aktuelt å gå til en ytterligere devaluering for å styrke Norges konkurransedyktighet. Her hadde han en viktig støttespiller i Gunnar Jahn. Fra våren 1932 spilte Jahn en aktiv rolle i diskusjonen mellom Norges Bank, regjeringen og pengekomiteen. Pengekomiteen gav tidlig uttrykk for støtte til den politikken Rygg hadde ført siden gullsuspensjonen. Fra høsten 1932 og spesielt utover våren 1933, ble det tydelig at Rygg og Jahn hadde svært like oppfatninger om mulighetene for kurspolitikken og Norges posisjon innenfor det internasjonale samarbeidet.

Gullsuspensjonen i 1931 og stabiliseringen mot pund i 1933 foregikk omtrent samtidig i de tre skandinaviske landene. Denne oppgaven har vist at det skandinaviske sentralbanksamarbeidet og kontakten med Bank of England spilte en viktig rolle for Rygg og Norges Bank i denne perioden. Sentralbankmøtene i 1932 og 1933 ble viktige arenaer for diskusjonen rundt fremtidig kurspolitikk. Av referatene fremkommer det at sentralbanksjefene delte de samme bekymringene for gullstandardens fremtid, men at de så få alternativer til et internasjonalt fastkurssystem. For Norges Bank var forbindelsen mellom kroner og pund utgangspunktet for kurspolitiske vurderinger etter at gullforbindelsen var brutt. Det er liten tvil om at sentralbanksjefen lot seg påvirke av handelspolitiske føringer fra Bank of England. Som vi har sett, spilte også riksbanksjef Rooth en viktig rolle i å informere Rygg om hvilket kursnivå som ble betraktet som "akseptabelt" på den andre siden av kanalen.

Til tross for at de skandinaviske landene førte en forholdsvis lik linje i kurspolitikken

mellom 1931 og 1933, var det noen viktige forskjeller underveis. I Sverige ble det gjort forsøk på midlertidig kursstabilisering. I Danmark ble det gjennomført en devaluering. I Norge tok man ingen liknende grep. Av de tre landenes sentralbanker, var det Norges Bank som førte den mest avventende linjen. Ifølge Straumann var det også Norge som opplevde størst prisstabilitet gjennom hele perioden. Dette gjenspeiler at Norge var det landet som tidligst løsrev seg fra den gamle pariteten overfor pund. De ulike beslutningene handlet i større grad om forskjellige økonomiske og politiske forhold internt i de skandinaviske landene, enn ulike oppfatninger om fremtidige alternativer i kurspolitikken. I alle de tre landene handlet det om å gjenopprette stabile kursforhold så raskt som mulig.

Den prinsipielle argumentasjon synes fortsatt å være basert på tidligere erfaringsgrunnlag, til tross for at den aktuelle situasjonen var forskjellig fra den tiden da prinsippene ble utformet. På begynnelsen av 1920-årene så man tilbake til stabiliteten før krigen og søkte å returnere til gullparitet gjennom deflasjon. På begynnelsen av 1930-årene så man tilbake på de tunge årene etter krigen og førte en avventende politikk, med sikte på å unngå både inflasjon og deflasjon. Norges Banks tilnærming i kurspolitikken i perioden 1931–1933 var likevel ikke konservativ, men heller pragmatisk. Som denne analysen har vist, handlet Norges Banks politikk etter gullsuspensjonen om å holde en stabil kurs og sikre kronens kjøpekraft. Sentralbanken holdt kronen i såkalt styrt flyt, der den tidvis intervenerte i markedet for å hindre store fluktasjoner. Hensikten var å regulere kronen etter forholdenes utvikling, frem til det igjen var mulig å få en fast kurs. Det ble et mål å stabilisere kursen på et nivå som tilfredsstilte norske økonomiske forhold, med et ønske om å sikre lønnsomheten i eksportnæringene. Samtidig ønsket man ikke å skape for stor ubalanse i handelsforholdet til andre land. Det langsiktige målet var fortsatt gjeninnføring av fastkurs, enten ved en tilbakeføring til gullstandard, eller ved å knytte kronen til pund. Flytende kurser ble ikke akseptert som et alternativt regime i seg selv.

Fra gullstandard til sterlingblokk

Etter gullstandardens kollaps i Storbritannia, ble det tydeligere at betingelsene for et internasjonalt fastkurssamarbeid var i ferd med å endre seg. Dette fremkommer av de ulike posisjonene i ekspertkomiteens arbeid, som beskrevet i kapittel fem. Nye prioriteringer var begynt å gjøre seg gjeldende. I flere land var innenlandske økonomiske mål i ferd med å få større betydning, og de politiske aktørene ble gradvis oppmerksomme på mulighetene til å nå slike mål gjennom aktiv bruk av pengepolitikken. Parallelt med dette eksisterte det stor

skepsis mot fleksible kurser og en overgang til prisstabilitet som mål for pengepolitikken. Det var en utbredt oppfatning at dette kunne føre til ”valutamanipulasjon”, og sterkere økonomisk proteksjonisme.

Som oppgaven har vist, hadde de pengepolitiske myndighetene i Norge en begrenset oppfatning av gevinstene ved – og mulighetene til – å føre en mer uavhengig kurspolitikk. Deltakelse i et internasjonalt forpliktende valutakurssamarbeid hadde tjent den norske handelspolitiske orienteringen i over et halvt århundre. Med gullstandardens sammenbrudd i 1931 fikk ikke disse betraktningene mindre betydning, selv om vilkårene ble vanskeligere. Under det forberedende arbeidet til verdenskonferansen ble det derfor lagt stor vekt på nødvendigheten av å unngå devaluering som handelspolitisk virkemiddel.

Da verdenskonferansen ble avsluttet uten en løsning, valgte Norges Bank å satse på en de facto stabilisering mot pund. Stabiliseringen var viktig fordi den gav norske handelsnæringer større forutsigbarhet. Samtidig gav den nye pundkursen bedre økonomiske forutsetninger enn den gamle. At Norge endte med en pundkurs på kr.19,90 bør imidlertid ikke oppfattes som et tilfeldig valg. Den nye kursen innebar en depresiering til gode for norske eksportnæringer, ivaretok behovet for et stabilt prisnivå og balanserte de handelspolitiske interessene. Slik sett lå det nye pragmatiske avveininger bak kurspolitikken mellom 1931 og 1933, men i likhet med 1920-årene var det Norges Bank som tok beslutningene.

KILDER OG LITTERATUR

Upublisert materiale

Bank of England Archive

Finansdepartementet. Referatprotokoller 1850–1951.

Nasjonalbiblioteket. Håndskriftsamlingen. Gunnar Jahns etterlatte papirer

Norges Bank. Alf Eriksens forarbeid til Norges Banks historie 1966

Norges Bank. Nicolai Rygg

Norges Bank. Direksjonsarkiv I

Norges Bank. Direksjonsarkiv II

Norges Bank. Statistisk Avdeling

Offentlige publikasjoner

Norges Bank. Beretning og Regnskap for årene 1928–1933. Oslo: Norges Bank seddeltrykkeri.

Statistisk sentralbyrå. ”Statistisk økonomisk oversikt over året 1931.” Oslo, 1932.

Statistisk sentralbyrå. ”Statistisk økonomisk oversikt over året 1932.” Oslo, 1933.

NOU 1983: 39 *Lov om Norges Bank og pengevesenet*. Universitetsforlaget.

Diverse kilder

Nasjonalbibliotekets mikrofilmsal: Aftenposten, Arbeiderbladet, Farmand

A-tekst

Store norske leksikon (www.snl.no)

Litteraturliste

- Abildgren, Kim. "A chronology of Denmark's exchange-rate policy 1875–2003". *Danmarks Nationalbank working papers*. Nr. 12, Danmarks Nationalbank, 2004.
- Accominotti, Olivier. "London merchant banks, the central European panic and the sterling crisis of 1931." (forestående i *The Journal of Economic History*, 2011).
- Bergh, Trond og Tore J. Hanisch. *Vitenskap og politikk. Linjer i norsk sosialøkonomi gjennom 150 år*. Oslo: Aschehoug, 1984.
- Bjørnstad, Rolf (red.). *Jorden og mannen. Jon Sundby*. Oslo: Bøndernes forlag, 1968.
- Bohlin, Jan. "Månatliga växelkurser i Sverige 1913-2006". Sveriges Riksbank, 2007.
- Bohlin, Jan. "From appreciation to depreciation– the exchange rate of the Swedish krona, 1913–2008" i Edvinsson, Rodney, Tor Jacobson och Daniel Waldenström (red). *Historical Monetary and Financial Statistics for Sweden: Exchange Rates, Prices, and Wages, 1277–2008*. Stockholm: Ekerlids Förlag/ Sveriges Riksbank, 2010.
- Bordo, Michael D. og Finn E. Kydland. "The Gold Standard as a Rule" i Eichengreen, Barry. *The gold standard in theory and history*. New York: Cambridge University Press, 1990.
- Borlaug, Egil. "Noregs Bank. Grunntrekk i administrasjon, oppgaver og historie." *Staff Memo* Nr. 9. Revidert utgåve v/Turid Wammer, Noregs Bank Administrasjon, Økonomi og dokumentasjon. Oslo: Norges Bank, 2009.
- Eichengreen, Barry og Jeffrey Sachs. "Exchange Rates and Economic Recovery in the 1930s. Discussion Paper Series 1102. Cambridge: Harvard Institute of Economic Research, 1984.
- Eichengreen, Barry. *Elusive stability. Essays in the history of international finance, 1919–1939*. New York: Cambridge University Press, 1990.
- Eichengreen, Barry. *Golden Fetters*. New York/ Oxford: Oxford University Press, 1992.
- Eichengreen, Barry. *Globalizing Capital. A history of the international monetary system*. Princeton: Princeton University Press, 1996.
- Eitrheim, Øyvind, Jan T. Klovland og Jan F. Qvigstad (eds.) "Historical monetary statistics for Norway 1819–2003." i *Norges Banks skriftserie*, nr. 35. Oslo: Norges Bank, 2004.
- Fregert, Klas og Lars Jonung. "Deflation dynamics in Sweden." i Richard C. K. Burdekin og Pierre L. Siklos (red.). *Deflation. Current and historical expectations*. Cambridge: Cambridge University Press, 2004.
- Gabrielsen, Bjørn Vidar. *Menn og politikk. Senterpartiet 1920–1970*. Oslo: H. Aschehoug & Co, 1970.
- Gjedrem, Svein. "Pengepolitikk i et historisk perspektiv", *Samfunnsøkonomen*. Årg. 62, nr. 8, 2008.

Grytten, Ola Honningdal. "Monetary policy and restructuring in Norway" i Tim Myllyntaus. *Economic crises and restructuring in history. Experiences of small countries*, St. Katharinen: Scripta Mercaturae Verlag, 1998.

Grytten, Ola Honningdal. "Norwegian Policy Response to the International Economic Disintegration During the Inter-War Years". Discussion paper 23/02. Bergen: Norwegian School of Economics and Business Administration, 2002.

Hanisch, Tore J. "Om virkninger av paripolitikken", i *Historisk tidsskrift*, 3/1979.

Hanisch, Tore J., Espen Sjøilen og Gunhild Ecklund. *Norsk økonomisk politikk i det 20. århundre. Verdivalg i en åpen økonomi*. Kristiansand: Høyskoleforlaget, 1999.

Hansen, Per H. "Cooperate or Free-Ride? The Scandinavian central banks, bank for international settlements, and the austrian financial crisis of 1931". Copenhagen Business School (forestående i *Scandinavian Journal of History*, 2012).

Hodne, Fritz. *Norges økonomiske historie 1815–1970*. Oslo: J. W. Cappelens forlag AS, 1981.

Hodne, Fritz. *God handel: Norges Handelsstands Forbund gjennom 100 år*. Oslo: Norges Handelsstands Forbund, 1989.

Hodne, Fritz og Ola Honningdal Grytten. *Norsk økonomi i det tyvende århundre*. Bergen: Fagbokforlaget, 2002.

Hveding, Øistein. *Landbrukets gjeldskrise i mellomkrigstiden*. Oslo: Statens Lånekasse for jordbrukere, 1982.

Jahn, Gunnar, Alf Eriksen og Preben Munthe. *Norges bank gjennom 150 år*. Oslo: Norges Banks seddeltrykkeri, 1966.

Johannessen, Terje. *Regjeringen Kolstad-Hundseids økonomiske politikk. Økonomiske krise og sparepolitikk i norsk mellomkrigshistorie*. Avhandling til magistergraden i Statsvitenskap. Oslo: UIO, 1961.

Keilhau, Wilhelm. *Den norske pengehistorie*, Oslo: Aschehoug & co, 1952.

Kenwood, George A. og Alan L. Lougheed, *The growth of the international economy 1820–2000*. (4.utg) New York: Routledge, 1999.

Kjeldstadli, Knut. *Aschehougs Norges historie. Et splittet samfunn 1905–35*. Bind 10. Oslo: Aschehoug, 1996.

Kjeldstadli, Knut. *Fortida er ikke hva den engang var. En innføring i historiefaget*. Oslo: Universitetsforlaget, 1999.

Kleivset, Christoffer. "Hva brakte Norge ut av krisen på 1930-tallet?" *Fortid* (1), 2009.

Klovland, Jan T. "Valutasystemer, pengepolitikk og konjunkturutvikling: De historiske bånd til Europa." i Victor D. Norman (red.) *Europa-forskning om økonomisk integrasjon* (SNF Årbok 1995). Bergen: Fagbokforlaget, 1995.

- Klovland, Jan T. "Monetary policy and business cycles in the interwar years: The Scandinavian experience." *European Review of Economic History*. Vol. 2, nr. 3, 1998.
- Kock, Karin. "Hur Sverige tvingades att överge guldmyntfoten." i Gunnar Myrdal. *Sveriges väg genom penningkrisen*. Stockholm: Bokförlaget Natur och Kultur, 1931.
- Kock, Karin. "Paper currency and monetary policy in Sweden" i *Economic essays in honour of Gustav Cassel*. London: Allen and Urwin, 1933.
- Lester, Richard A. *Monetary Experiments: Early American and Recent Scandinavian*. Princeton, NJ: Princeton University Press, 1939.
- Lie, Einar. "Forholdet mellom økonomisk historie og økonomifaget." *Fortid* (1), 2009.
- Lindboe, Asbjørn. *Fra de urolige tredveårene. Dagboknedtegnelser og kommentarer*. Oslo: Johan Grundt Tanum, 1965.
- Munthe, Preben. "Streiftog i Norges Banks historie." i *Norges Banks skriftserie* nr. 19. Oslo: Norges Banks seddeltrykkeri, 1991.
- Nordvik, Helge W. "Penge- og valutapolitikk, bank og kredittvesen og krisen i norsk økonomi på 1930- tallet", i Hovland, Edgar, Even Lange og Sigurd Rysstad (red.), *Det som svarte seg best. Studier i økonomisk historie og politikk*. Oslo: Ad Notam, 1990.
- Nordvik, Helge W. "Nicolai Rygg – vitenskapsmann og sentralbanksjef", i *Portretter fra norsk historie*. Oslo: Universitetsforlaget, 1993.
- Olsen, Erling og Erik Hoffmeyer. *Dansk pengehistorie 1914–1960*. København: Danmarks Nationalbank, 1968.
- Petersen, Erling. "Pengevesenets utvikling i Norge i 1930- og 1940-årene." Oslo: Norges Bank, 1945.
- Petersen, Erling. *Den norske Creditbank 1857–1957*. Oslo: Fabritius & sønners boktrykkeri, 1957.
- Petersen, Kaare. *Bankkriser og valuta-uro. Forretningsbankenes historie i mellomkrigsårene*. Oslo: A/S Hjemmet-Fagpresseforlaget, 1982.
- Petersen, Tine. "Veien vekk fra gullet." *Fortid* (2), 2010.
- Qvigstad, Jan F. og Arent Skjæveland. "Valutakursregimer – historiske erfaringer og fremtidige utfordringer." i *Stabilitet og langsiktighet*. Festskrift til Hermod Skånland. Oslo: Aschehoug/ Norges Bank, 1994.
- Ramm, Harald. *Oslo Sparebank 1922–1972. Begivenhetsrike decenniier – mangeartede utfordringer*. Oslo: Oslo Sparebank, 1972.
- Roberts, Richard og David Kynaston. *The Bank of England. Money, power and influence 1694- 1994*. Oxford: Clarendon Press, 1995.
- Roon, Ger van. *Small States in years of depression. The Oslo alliance 1930–1940*. Maastricht: Van Gorcum, 1989.

Rooth, Gösta. *Ivar Rooth Riksbankschef 1929–1948*. En autobiografi intalad för och utskriven av Gösta Rooth. 1988.

Rygg, Nicolai. *Norges Bank i mellomkrigstiden*. Oslo: Gyldendal Norsk Forlag, 1950.

Sejersted, Francis. *Ideal, teori og virkelighet. Nicolai Rygg og pengepolitikken i 1920-årene*. Oslo: J. W. Cappelens Forlag AS, 1973.

Singleton, John. *Central Banking in the Twentieth Century*. Cambridge: Cambridge University Press, 2011.

Skånland, Hermod. *Det norske kredittmarked siden 1900*. Oslo: Statistisk sentralbyrå, 1967.

Smith, Carsten. *Bankrett og statsstyre*. Oslo: Universitetsforlaget, 1980.

Smith, Carsten. ”Norges Banks rettslige selvstendighet.” i Storvik, Kjell, Jan F. Qvigstad og Sigbjørn Atle Berg (red.). *Stabilitet og langsiktighet*. Festskrift til Hermod Skånland. Oslo: Aschehoug/ Norges Bank, 1994.

Sogner, Knut. *Plankeadel. Kiær- og Solberg familien under den 2. industrielle revolusjon*. Oslo: Andresen og Butenschøn, 2001.

Straumann, Tobias. *Fixed Ideas of Money. Small States and Exchange Rate Regimes in Twentieth-Century Europe*. Cambridge: Cambridge University Press, 2010.

Toniolo, Gianni. *Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements, 1930-1973*. Cambridge: Cambridge University Press, 2005.

Værholm, Monica. ”Why did Norwegian trade policy become more active in the interwar period?” i Sven-Olof Olsson (red.) *Managing Crises and De-globalisation. Nordic foreign trade and exchange, 1919–1939*. London: Routledge, 2010.

Wetterberg, Gunnar. *Pengarna & makten: Riksbankens historia*. Stockholm: Atlantis, 2009.

Willoch, Kåre ”Hvor uavhengig bør sentralbanken være?” i Kjell Storvik, Jan F. Qvigstad og Sigbjørn Atle Berg (red.). *Stabilitet og langsiktighet*. Festskrift til Hermod Skånland. Oslo: Aschehoug/ Norges Bank, 1994.

Øksendal, Lars Fredrik. ”The norwegian debate on the gold standard and monetary integration in the 1870s”, *Scandinavian Economic History Review*. Vol. 54, nr. 2, 2006.

Øksendal, Lars Fredrik. ”Re-examining Norwegian monetary policy in the 1930s” i Olsson, Sven-Olof (red.) *Managing Crises and De-globalisation, Nordic foreign trade and exchange, 1919–1939*. London: Routledge, 2010.

Øksendal, Lars Fredrik og Anders Ögren (ed.) *The Gold Standard Peripheries. Monetary Policy, Adjustment and Flexibility in a Global Setting*. (Forestående hos Palgrave Macmillan 2011).