

No. 20 | 2011

Staff Memo

Fra reell til nominell

En analyse av pengepolitikken i Norge fra devalueringen i 1986 til innføringen av inflasjonsmålet i 2001

Bastian Engelsen Klunde

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.

© 2011 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.

© 2011 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 978-82-7553-639-4 (online only).

Om forfatteren:

Bastian E. Klunde (f. 1984) har mastergrad i historie fra Universitetet i Oslo. Han jobber som kommunikasjonsrådgiver i miljøstiftelsen Zero.

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

Fra reell til nominell

En analyse av pengepolitikken i Norge fra devalueringen i 1986, til innføringen
av inflasjonsmålet i 2001.

Bastian Engelsen Klunde

Masteroppgave i historie våren 2011

Institutt for arkeologi, konservering og historie (IAKH)

Universitetet i Oslo (UiO)

Forord.

Først av alt vil jeg takke min veileder Einar Lie for hans engasjement og interesse for min oppgave. Det har alltid vært åpen dør og lav tersket for å ta opp problemer som har oppstått i og under arbeidet. Han skal også ha takk for at han inviterte meg med på forskningsprosjektet knyttet til Norges Bank. I løpet av arbeidet med oppgaven har jeg hatt glede av Direktør i Sentralbankledelsen, Øyvind Eitrheims, engasjement for økonomisk historie. Hans bidrag gjennom tilbakemeldinger på kapitler og hjelp til å utforme grafer, har vært til stor hjelp. Han fortjener i tillegg en takk for alt som er blitt meg til del gjennom min assosiasjon til Norges Bank og 2016-prosjektet. I tillegg vil jeg takke dokumentasjonssjef Turid Wammer og bibliotekleder Brita Bjørken Eriksen i Norges Bank for deres gode assistanse og vedvarende positivitet. Jeg vil også takke Jorun Bødtker i Administrasjonsavdelingen i Finansdepartementet for den assistansen og velviljen jeg har blitt møtt med der.

For konstruktive tilbakemeldinger på forskjellige stadier av oppgaven vil jeg takke Christian Venneslan, Kirsti Klette, Jan Brinchmann og Anne Lea. Jeg vil spesielt takke Louise D. Hyllin for godt samarbeid gjennom en lang studenttilværelse, og god hjelp med oppgaven. En takk går også til Sigrid Haugtomt som hjalp meg over til "riktig side" av plassen mellom SV og HF, i en periode der samfunnsøkonomistudiene så ut som en blindvei.

Det har vært et privilegium å få anse meg selv som en del av det økonomisk-historiske miljø på historisk institutt de siste 2 årene. For sitt direkte og indirekte bidrag til masteroppgaven, på seminarer og på pub, vil jeg takke Ragnar Trøite, Tine Petersen og Trond Gram. En spesiell takk går til Christoffer Kleivset, kontorkamerat og diskusjonspartner gjennom to hyggelige år i Norges Bank. Det har vært en hyggelig og lærerik tid.

Helt til slutt vil jeg få takke familie, kjæreste og venner for støtte og oppmuntring gjennom de siste måneders arbeid.

Innholdsfortegnelse

Forord	3
Innholdsfortegnelse	5
Kapittel 1. Innledning	9
1.1 Presentasjon og problemstilling.....	9
1.2. Penge- og valutakurspolitikken i Norge	10
1.3 Analysenivå og begrepsavklaring	12
1.4 Oppgavens struktur og hovedspørsmål	14
1.5 Historiografi.....	16
1.6 Kilder og metode	20
Kap. 2. Historiske linjer i norsk pengepolitikk	25
2.1 Pengepolitikk fra klassisk liberalisme til klassisk keynesianisme	25
2.2 Pengepolitikk under Bretton Woods-systemet.....	27
2.3 Devalueringstiåret: etterkrigstidens penge- og valutapolitiske regime i endring	30
2.4 Oppsummering.....	35
Kapittel 3. Pengepolitikken innretning under fast valutakurs 1986 – 1990	37
3.1 Pengepolitikk i en ny økonomisk virkelighet.....	37
3.2 Devaluering og nyorientering.....	40
3.3 Endring i synet på rentepolitikken	42
3.4 Norges Bank ønsker innflytelse i pengepolitikken	44
3.5 Politisk sementering av regimeskiftet.....	47
3.6 Inntektspolitikk under fast valutakurs	49
3.7 Fastkurspolitikken i hardt vær.....	50
3.8 Den vanskelige koordineringen av virkemidlene	53
3.9 Kronekursen peker mot Europa	55
3. 10 Oppsummering.....	57
Kapittel 4. En særnorsk løsning på pengepolitikken. 1990 - 1994	59

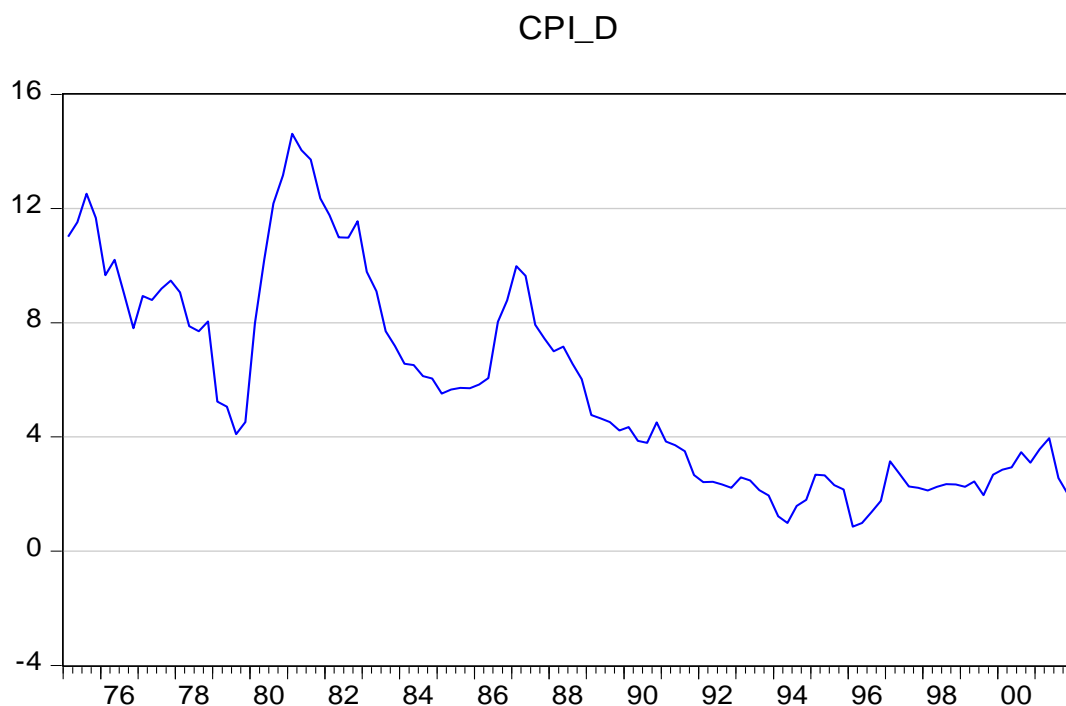
4.1 Arbeidsledighet og virkemiddelinnretning under fast valutakurs	60
4.2 Sammenbrudd i det europeiske fastkurssamarbeidet.....	63
4.3 Sverige ut av EMS og over til inflasjonsmål.....	66
4.4 Pengepolitikkenes styringsmål under flytende valutakurs	68
4.5 Norges Bank tenker nytt om pengepolitikkenes innretning	69
4.6 Finansdepartementet og Norges Bank uenige om pengepolitikkenes innretning	71
4.7 Solidaritetsalternativet.....	73
4.8 Valutakursforskriften.....	75
4.9 Ny økonomisk teori får feste i Norges Bank.....	77
4.10 Oppsummering.....	81
Kapittel 5. Fra fleksibel fastkurs til inflasjonsmål for pengepolitikken 1994 – 2001	83
5.1 Pengepolitikk og prisstabilitet under fleksibel fastkurs	84
5.2 Rentesetting og ekspansive lønnsoppgjør	86
5.3 Hva skulle sikre norsk konkurransevne?	89
5.4 Opptakt til et brudd.....	92
5.5. Nye mål for pengepolitikken	93
5.6 Hvilken effekt hadde solidaritetsalternativet?	95
5.7 Svein Gjedrem og omformuleringen av pengepolitikkenes innretning i 1999	98
5.8 Innføringen av inflasjonsmålet i 2001.....	102
5. 9 Oppsummering.....	103
Kapittel 6. Konklusjon.....	106
6.1 Fra reelle til nominelle mål.....	107
6.2. Interesse, makt og erfaring	109
6.3. Konvergens i perspektiv på pengepolitikken	110
Kilder og litteratur.....	112
Arkiv.....	112
Litteraturliste.....	112

Offentlige utredninger	116
Stortingsmeldinger	116
Stortingsinnstillinger og stortingsforhandlinger	117
Muntlige opplysninger	117
Norges Banks brev til Finansdepartementet.....	117
Foredrag av sentralbanksjefen.....	118
Avisartikler.....	118
Diverse kilder.....	119

Kapittel 1. Innledning

1.1 Presentasjon og problemstilling

Temaet for denne oppgaven er pengepolitikken i perioden hvor den høye inflasjonstakten på slutten av 1970-tallet og starten av 1980-tallet ble brutt, og inflasjonen i Norge ble brakt ned på et lavt og stabilt nivå. Som grafen under viser, gikk Norge på slutten av 1970-tallet inn i en høyinflasjonsperiode.¹ Norske politikere klarte i denne perioden ikke å opprettholde konkurranseevnen i økonomien, uten å kompensere for høy innenlandsk pris og lønnsvekst gjennom devalueringer og tekniske justeringer av kronkursen. Konsekvensen av den manglende penge- og valutapolitiske disiplinen var at devalueringene forplantet seg i markedets forventninger, og gjorde prisveksten selvforsterkende.



Figur 1. Årlig prosentvis vekst i konsumprisindeksen i Norge, målt per kvartal fra 1975 til 2001. Graf fra Norges Bank.²

¹ Konsumprisvekst er et utbredt mål på inflasjon. Grafen CPI_D viser hvordan inflasjonen i Norge utviklet seg fra 1975 til 2001.

² Takk til Øyvind Eitrheim i Norges Bank for grafene i oppgaven.

I 1986 ble den økonomiske politikken lagt om i et forsøk på å bryte med det foregående tiårets høye inflasjon. Etter en periode på slutten av 1980-tallet og starten av 1990-tallet med høy arbeidsledighet og lav vekst, lyktes den politiske omleggingen med å bringe inflasjonen i Norge ned på nivå med våre handelspartnere gjennom 1990-tallet. I den nye anti-inflatoriske politikken fikk pengepolitikken en viktig rolle i å opprettholde stabilitet og troverdighet til kronen gjennom økt autonomi i rentesettingen. Begrunnelsen for fastkurspolitikken var at så lenge Norge opprettholdt en fast kurs mot land som selv hadde lav inflasjon, ville vi "importere" mål om lav inflasjon gjennom valutakursen. I 2001 gikk Norge bort fra å bruke valutakursen som målstørrelse for prisveksten, og innførte et inflasjonsmål for pengepolitikken, hvor lav og stabil inflasjon over tid skulle være pengepolitikkenes hovedmål.

Hovedproblemstillingen for denne oppgaven er: Hvorfor innførte Norge et inflasjonsmål for pengepolitikken i 2001? I denne masteroppgaven skal jeg redegjøre for pengepolitikkenes utvikling gjennom den politiske innsatsen med å bringe inflasjonen i Norge ned på et lavt og stabilt nivå. Gjennom denne redegjørelsen forklarer jeg bakgrunnen for pengepolitikkenes endring i innretning fra et mål om fast valutakurs til et inflasjonsmål i 2001.

1.2. Penge- og valutakurspolitikken i Norge

I løpet av 1900-tallet gjennomgikk penge- og valutakurspolitikken i Norge en rivende utvikling. Ved inngangen av århundret var Norge en del av den internasjonale gullstandarden og kronens verdi var bestemt av dens gulldekning. Ved århundrets slutt var kronens verdi flytende i markedet for valuta, kronen ble fritt handlet over landegrensen og den kunne variere i verdi fra dag til dag. Gjennom perioden har pengepolitikkenes funksjon i den økonomiske politikken i varierende grad reflektert gjeldende forståelse av pengepolitisk teori, og politiske ambisjon for valutakursen. Som et resultat av dette har pengepolitikkenes betydning i den økonomiske politikken steget og sunket med det til en hver tid gjeldende valutakursregime.

Skal vi forstå pengepolitikken må vi også forstå det valutapolitiske regimet. I størsteparten av perioden har Norge styrt pengepolitikken mot en fast kurs for kronen. Denne faste kursen har vært målt i kronens kurs mot gull, dollar, "slange", handelsvektet kurv, den europeiske

valutakursenheten European Currency Unit (ECU), og mot slutten av fastkursperioden euro.³ Pengepolitikkenes rolle i de forskjellige fastkursregimene har vært avgjort av politiske målsetninger for økonomien og gjeldende pengepolitisk forståelse. I etterkrigstiden har det i Norge vært både ambisjon og tradisjon for å begrense markedets virkninger på kronkursen gjennom reguleringer. I denne markedsregulerte konteksten var pengepolitikkenes hovedfunksjon å holde prisen på penger, det vil si renten, lav.

Så lenge markedsreguleringer tilrettela for stabil kronkurs, kunne pengepolitikken i tillegg innrettes etter politiske ambisjoner for renta. Samtidig ga valutakursen økonomien et indirekte mål for ønsket pris- og lønnsvekst. Men muligheten for å holde kronen fast uten full pengepolitisk dedikasjon, endret seg når dereguleringsprosessen i kreditt- og valutamarkedet på 1980-tallet og starten av 1990-tallet økte graden av åpenhet i den norske økonomien. I møte med et deregulert finans- og valutamarked, måtte den norske styringstradisjonen revideres i markedskonform retning, og pengepolitikken fikk som hovedformål å stabilisere valutakursen. Men selv ikke full pengepolitisk dedikasjon til fast valutakurs kunne hindre spekulative utslag på kronen. Derfor ble valutakursmålet lagt opp med større fleksibilitet i måloppnåelsen i 1994. Fortsatt fungerte valutakursen som et mål for innenlandsk pris- og lønnsvekst. Norges Bank formulerte denne funksjonen som å gi økonomien et nominelt anker. Imidlertid viste fast valutakurs seg å være lite hensiktsmessig for den norske økonomien. I lys av den historiske erfaringen, og som en del av en nyinnretning av den norske økonomiske politikken, ble derfor målet om fast valutakurs i 2001 byttet ut med stabil inflasjon som mål for pengepolitikken. Et mål om et gitt nivå på inflasjonen over tid ga pengepolitikken muligheten til å gi økonomien en direkte nominell forankring.

Den mest utbredte forklaringen på innføringen av inflasjonsmålet i Norge, er at Finansdepartementet gjennom andre halvår av 2000 utredet en endring i innretningen av pengepolitikken som en del av en større nyinnretning av den økonomiske politikken. Nyinnretningen var blant annet motivert av et politisk ønske om jevn innfasing av oljeinntekter i økonomien. På bakgrunn av utredningen anbefalte departementets embetsmenn en overgang fra et fleksibelt fastkursmål til et inflasjonsmål. Denne endrede

³ I bakgrunnskapittelet forklarer jeg de forskjellige kursmålene nærmere.

retningslinjen fikk politisk gjennomslag og ble formalisert ved vedtaket om inflasjonsmål for pengepolitikken i mars 2001. Denne forklaringen har jeg døpt hovednarrativet.⁴

Hovednarrativet suppleres av og til med at daværende sentralbanksjef Svein Gjedrem gjennomførte et skifte i pengepolitikken innretning, bort fra fast valutakurs og mot prisveksten i økonomien, ved sin tiltredelse i januar 1999. Ved å omdefinere tidsperspektivet for når kronen skulle tilbake til utgangsløyet, sikret Gjedrem seg rom til å innrette de pengepolitiske virkemidlene mot prisveksten i økonomien snarere enn den kortsiktige valutakursen.

I denne oppgaven ser jeg på hvordan hovednarrativet om innføringen av inflasjonsmålet står seg ved en dypere studie av utviklingen i pengepolitisk forståelse og innretning i Norge over tid. Gjennom en historiefaglig gjennomgang av kilder og perspektiver fra et bredere spekter av institusjoner og aktører, forklarer jeg innføringen av inflasjonsmålet på en måte som ikke tidligere har blitt gjort. Oppgaven gir derfor en ny og bedre forståelse for pengepolitikken i perioden og danner nytt grunnlag for å forstå dagens pengepolitikk.

1.3 Analysenivå og begrepsavklaring

Gjennom oppgaven har jeg innrettet analysen på to nivåer jeg mener er tjenelige for å svare på oppgavens problemstilling. Det første er hvordan den pengepolitiske forståelsen utviklet seg i de sentrale institusjonene gjennom perioden. Dette perspektivet motiveres ved at det er stor forskjell på den pengepolitiske forståelsen som kommer til uttrykk ved devalueringen i mai 1986, og den forståelsen som legitimerer innføringen av inflasjonsmålet i 2001. Norges Bank var spesielt aktive i å tilegne seg ny kunnskap om pengepolitikken. Gjennom å følge den teoretiske og politiske utviklingen i institusjonene redegjør jeg for hvordan og hvorfor pengepolitikken endres.

Oppgavens andre analytiske nivå er hvilken funksjon pengepolitikken hadde i det økonomiske opplegget. Pengepolitikken faktiske funksjon gjennom perioden supplerer den teoretiske utviklingen i institusjonene som forklaring på endring. Eksempelvis utgjør rentesettingens medsykliske utslag i 1997 et supplement til sentralbankens teoretiske og politiske utvikling, som forklaring på sentralbankens ønske om dreining mot prisveksten som

⁴ Med hovednarrativet mener jeg den forklaringen som oftest blir gitt på hvorfor inflasjonsmålet ble innført. Det kan innvendes at dette er en forenkling, men jeg mener det tjener til å tydeliggjøre hva denne oppgaven bidrar med av nye perspektiver.

mål for rentesettingen. Et annet eksempel er hvordan spekulasjonene mot kronen høsten 1992, når pengepolitikken var instruert til å bruke høye renter og markedsintervensjoner for å holde kronen fast, tvang både Norges Bank og Finansdepartementet til å tenke nytt rundt pengepolitikken innretning.

Det er både umulig og lite hensiktsmessig å skille de to analytiske nivåene fra hverandre. Jeg ønsker tross alt ikke å konstruere en kunstig motsetning mellom teoretisk og praktisk erfaring. Derfor er de to analytiske nivåene vevd inn i et kronologisk narrativ der de blir tillagt ulikt fokus til ulik tid. I 1993 er det for eksempel spesielt interessant å følge den teoretiske utviklingen i Norges Bank, mens det forut for devalueringen i 1986 er Finansdepartementets vurdering av virkemiddelinretningen som er av størst betydning. På samme måte som jeg veksler mellom de analytiske nivåene, skifter fokuset mellom de to institusjonene som utgjør hovedaktørene i oppgaven. For å ivareta lesevennligheten er hoveddelen av analysen fordelt på tre kapitler med kronologisk innretning. Første kapittel omhandler perioden fra 1986 til 1990, andre kapittel perioden fra 1990 til 1994, og tredje kapittel omhandler perioden fra 1994 til 2001. Denne inndelingen er valgt for å balansere forholdet mellom de to analytiske perspektivene. Jeg går nærmere inn på begrunnelsen for kapitelinndelingen i det nedenforstående underkapittelet om oppgavens struktur.

Det er noen begreper som er sentrale for oppgaven og som jeg derfor ønsker å forklare litt nærmere. Det kanskje mest sentrale begrepet i denne oppgaven er pengepolitikk. Men i forsøket på å definere pengepolitikk, i likhet med de andre begrepene, havner man lett i en form for hermeneutisk runddans. Definisjonen av hva pengepolitikk er har nødvendigvis utviklet seg i tråd med den til en hver tid gjeldende *forståelse* for hva pengepolitikk er. Det er da også et av poengene i min oppgave. For å unngå denne tilsynelatende umuligheten vil jeg innledningsvis legge til grunn en bred og allmenn definisjon, slik den har vært gjeldende for Norge i perioden fra 1986 til 2001, og utvide begrepsdefinisjonene etter hvert som det blir nødvendig gjennom oppgaven. Pengepolitikk kan dermed defineres som myndighetenes påvirkning av tilbud og etterspørsel i markedet for norske kroner. Utøvelsen av pengepolitikken har vært delegert til Norges Bank, og den har utført oppgaven med bruk av renten og markedsintervensjoner.

Nominelt anker, eller det avledede nominell forankring, er et begrep Norges Bank introduserte i den politiske debatten i Norge etter bruddet med ECU i desember 1992.⁵ Begrepet fikk etter hvert bredt gjennomslag i den økonomisk-politiske sjargongen. Et nominelt anker er en størrelse som målbærer den økonomiske politikken ambisjon om å holde prisstigningen i økonomien lav. Det kan være avledede, indirekte mål som fast valutakurs og pengemengdemål, eller det kan være et direkte inflasjonsmål. I devalueringstiåret fra 1976 til 1986 manglet økonomien et fungerende nominelt anker, slik valutakursen hadde fungert under Bretton Woods samarbeidet. Fra 1986 til 1992 fungerte valutakursen som et nominelt anker. Forskjellen mellom de to periodene er den nominelle valutakursens disiplinerende effekt på den øvrige politikken. Etter at kronen ble tvunget til å flytte i 1992 mistet den sin formelt forankrende effekt. Når valutakursforskriften ble vedtatt våren 1994 fikk valutakursen igjen sin formelt forankrende funksjon.

I løpet av oppgaven dukker det i tillegg til de ovenfor nevnte begreper opp faktorer og sammenhenger jeg vil forsøke å forklare fortløpende.

1.4 Oppgavens struktur og hovedspørsmål

Oppgavens hoveddel består av de tre analysekapitlene. Før disse kommer et mindre bakgrunnskapittel. I bakgrunnskapittelet gir jeg oppgaven en historisk kontekst ved å se tilbake på den pengepolitiske historien i Norge i etterkrigstiden. Mens 1986 ofte omtales som et brudd, kan det synes å være grunn til å betone kontinuiteten fra perioden med fastkurs under Bretton Woods. Er devalueringstiåret fra 1976 til 1986 bare en inflatorisk parentes i norsk pengepolitisk historie? I dette kapittelet skisserer jeg også i grove trekk utviklingen i Norges Bank og Finansdepartementets posisjon og funksjon i statsforvaltningen og den økonomiske politikken.

Perioden som beskrives i første analysekapittel, fra devalueringen i 1986 til kronekursen ble koblet til ECU høsten 1990, preges av en rediplineringsprosess i den norske økonomiske politikken. Gjennom pengepolitisk stringens fulgt av stor offentlig missnøye og

⁵ En nominell størrelse er en størrelse hvis verdi måles i kroner, og som dermed påvirkes av prisveksten, dvs. inflasjonen. Vi kan ta en hundrelapp som eksempel. Hvis du legger en hundrelapp i skuffen din i ett år vil den nominelle verdien av hundrelappen være hundre både i dag, og om ett år. Hvis inflasjonen i økonomien i løpet av det året har vært på 3 prosent, vil den reelle verdien av hundrelappen din etter ett år være 97 kroner. En nominell størrelse er altså en størrelse der inflasjonen ikke er regnet inn. En reell størrelse er en nominell størrelse minus inflasjon.

realøkonomisk krise ble inflasjonstakten redusert og konkurranseevnen bedret. Da norske politikere koblet kronen til ECU høsten 1990 var håpet blant annet at en tettere assosiasjon til Europa skulle gi økt uttelling for vårt strev med å stabilisere de nominelle størrelsene på europeisk nivå. I kapittelet forsøker jeg å forstå hva som motiverte skiftet i pengepolitikken i løpet av perioden, ved å undersøke utredningsarbeidet i Finansdepartementet og de to institusjonenes, samt involverte politikeres, vurderinger av den økonomiske situasjonen. Videre prøver jeg å redegjøre for forholdet mellom pengepolitikken innretning og utviklingen i den økonomiske politikken i perioden.

I det andre analysekapittelet, som behandler perioden fra ECU-tilknytningen i 1990 til innføringen av valutakursforskriften i 1994, ble rammene for pengepolitikken endret i stor grad. Som følge av spekulativt press ble Norge tvunget til å gi opp fastkursen som styringsmål på permanent basis. Denne endringen i pengepolitikken utløste ny tenkning rundt pengepolitikk, både i Norges Bank og Finansdepartementet. Kapittelets hovedspørsmål er hvorfor de to institusjonene støttet to ulike mål for pengepolitikken i 1994. I tillegg undersøker jeg hvordan den norske løsningen av valutakrisen, og de norske planene for innretning av pengepolitikken, plasserer Norge i en internasjonal kontekst.

Oppgavens tredje og siste analysekapittel behandler perioden fra den nye fleksible fastkursen ble etablert i 1994, til den ble erstattet av et inflasjonsmål i mars 2001. I perioden under fleksibel fastkurs fikk pengepolitikken medsykliske og destabiliserende utslag, før Norges Bank innrettet virkemidlene mot større grad av stabilitet i prisveksten og mindre fokus på kortsiktige bevegelser i valutakursen. I kapittelet søker jeg svar på to hovedspørsmål. Det første er å forstå grunnlaget for Norges Banks nyinnretning av de pengepolitiske virkemidlene i årsskiftet 1998/1999. Det andre hovedspørsmålet er knyttet til innføringen av inflasjonsmålet i 2001, og dermed også relatert til oppgavens hovedproblemstilling: Hva forklarer Finansdepartementets forslag om inflasjonsmål i mars 2001?

Kapittel 6 danner avslutningen av oppgaven. I dette kapittelet samler jeg konklusjonene fra analysen for å svare på oppgavens hovedspørsmål.

1.5 Historiografi

Utviklingen i norsk pengepolitikk fra devalueringen i 1986 frem til innføringen av inflasjonsmålet i 2001, er i liten grad behandlet eller teoretisert over i norsk historieskrivning. Grunnet periodens nærhet i tid er det i tillegg et begrenset utvalg av bøker som dekker den mer generelle økonomiske politikken i perioden.

Ingen historiefaglige fremstillinger dekker perioden og tematikken i sin helhet. Dette har vært en utfordring, men også en motivasjon for oppgaven. Boken *Over Evne*, om Finansdepartementet fra 1965 til 1992 er et sentralt bidrag for perioden som behandles i kapittel 3.⁶ En bok som tar for seg perioden frem til 1999, er *Norsk økonomisk politikk i det 20. århundre*.⁷ I boken observerer forfatterne Hanisch, Sjøilen og Ecklund innføringen av det de kaller "den nye fastkursen" i 1986 som overgangen til ett nytt dogme i den økonomiske politikken, og hevder at den faste valutakursen erstattet full sysselsetting og lav rente som politiske mål.⁸ Bind 3 i LOs historie, *Kollektiv fornuft* skrevet av Trond Bergh, dekker hele perioden, men er tett knyttet opp til LO og mindre opptatt av pengepolitikk enn enkelte kanskje skulle ønske.⁹ Den gir uansett en viktig kilde til fagbevegelses syn på den økonomiske politikken.

Memoar- og festskriftlitteraturen bidrar med mer personlige betraktninger av perioden. Av denne typen bøker, foruten de som inngår under de skrifter som er utgitt av Norges Bank, fremstår Per Kleppes *Kleppepakke* som den mest relevante.¹⁰ Det er spesielt Kleppes beskrivelser av pengepolitikken i relasjon til inntektspolitikken og Solidaritetsalternativet som er av interesse. Ut over Per Kleppes bidrag, er det grunn til å trekke frem Kåre Willoch's memoarer i *Statsminister* fra hans regjeringsperiode på 1980-tallet, Bjørn Skogstad Aamos upubliserte memoarer *Balanse og ny vekst* fra 1990, og Frank Rossaviks biografi *Stikk i strid* om Einar Førde fra 2007.¹¹

⁶ Lie og Venneslan: *Over Evne. Finansdepartementet 1965 – 1992*. Pax Forlag AS, Oslo, 2010.

⁷ Hanisch, Sjøilen og Ecklund (red): *Norsk økonomisk politikk i det 20. århundre*. Høyskoleforlaget AS, Kristiansand 1999.

⁸ Hanisch, Sjøilen og Ecklund. 1999. s. 361.

⁹ Trond Bergh: *LOs historie – Kollektiv fornuft*. Bind 3 1969 – 2009. Pax Forlag AS, Oslo 2009.

¹⁰ Per Kleppe: *Kleppepakke*. H. Aschehoug & Co. Oslo 2003.

¹¹ Kåre Willoch. *Statsminister*. Schibstedt Forlag. Oslo, 1990; Bjørn Skogstad Aamo, *Balanse og ny vekst*, upublisert manus datert 1990; Frank Rossavik, *Stikk i strid*. Spartacus Forlag, Oslo 2007. Det kan nevnes at Kåre Willoch ledet to regjeringer på starten av 1980-tallet. Først en ren Høyre-regjering, og så en borgerlig

Av mer politisk-teoretisk motiverte bidrag til pengepolitikken historie er Francis Sejersteds artikkel "Norges Bank mellom avhengighet og uavhengighet" i *Norsk Idyll* fra 2003 en kilde til refleksjon rundt Norges Banks institusjonelle rolle.¹² Denne noe mer teoretiserende historieskrivning om økonomisk politikk generelt, og Norges Bank spesielt, blir i tillegg til Sejersted preget av bidragene fra Bent Sofus Tranøy. Tranøys perspektiver kommer i første omgang til uttrykk gjennom doktorgradsavhandlingen *Losing Credit: The politics of Liberalisation and Macro-Economic Regime Change in Norway 1980-92 (99)* fra 2000.¹³ I tillegg til doktorgradsavhandlingen behandler Tranøy tematikken gjennom forskning knyttet til den offentlige utredningen NOU 2003:19 *Makt og demokrati*. Det er særlig bidragene "Norges Bank – variasjoner i makt og koordineringsevne" i boka *Den fragmenterte staten*, og "Politikk i spekulasjonens tid" i boka *Mot et globalisert Norge?* som behandler denne oppgavens tematikk.¹⁴ Jonathon W. Moses har bidratt med to kritiske blikk på norsk penge- og finanspolitikk: *Trojan horses: Putnam, ECU linkage and the EU ambitions of Nordic elites*, og *Open States in the Global Economy*.¹⁵

Av doktorgradsavhandling er det Sverre Knutsens *Staten og kapitalen i det 20. århundre* som, i tillegg til ovenfor nevnte avhandling av Bent Sofus Tranøy, behandler pengepolitikken. Knutsens behandling av pengepolitikken begrenser seg i all hovedsak til pengepolitikken som del av årsaksforklaring for bankkrisen på starten av 1990-tallet, og faller dermed utenfor kjernetematikken i denne oppgaven. Christoffer Kleivseths masteroppgave *Inflasjon og akkomodasjon* fra 2010 har vært en viktig kilde til penge- og valutapolitikken i perioden før den jeg behandler i min oppgave.¹⁶ Det er skrevet et par masteroppgaver ved NHH som omhandler pengepolitikken i perioden. Majoriteten av disse er imidlertid tekniske analyser

samlingsregjering. De to regjeringene var politisk sett svært like og perioden betegnes derfor ofte som en periode.

¹² Francis Sejersted: "Norges Bank mellom avhengighet og uavhengighet" i *Norsk Idyll?* Pax Forlag, Oslo 2003.

¹³ Bent Sofus Tranøy: *Losing Credit: The politics of Liberalisation and Macro-Economic Regime Change in Norway 1980-92 (99)*. Doctoral thesis, Department of Political Science, University of Oslo 2000.

¹⁴ Bent Sofus Tranøy: "Norges Bank – variasjoner i makt og koordineringsevne" i Tranøy og Østerud (red): *Den fragmenterte staten*. Gyldendal Norsk Forlag AS 2001; Bent Sofus Tranøy: "Politikk i spekulasjonens tid" i Tranøy og Østerud (red): *Mot et globalisert Norge?* Gyldendal Norsk Forlag AS 2001.

¹⁵ Jonathon W. Moses. *Trojan horses: Putnam, ECU linkage and the EU ambitions of Nordic elites*. Review of International Political Economy 4:2 1997; Jonathon W. Moses: *Open States in the Global Economy*. Macmillan Press LTD. Great Britain 2000

¹⁶ Christoffer Kleivset. *Inflasjon og akkomodasjon*. Masteroppgave i historie ved Universitetet i Oslo. 2010.

av pengepolitikken innretning før og etter et inflasjonsmål uten noen nevneverdig historisk analyse.¹⁷

Litteratur med utgangspunkt i Norges Bank, enten gitt ut av Norges Bank, eller skrevet av ansatte i Norges Bank, utgjør en stor del av kildematerialet for oppgaven. Litteraturen fra Norges Bank kan deles inn i to deler: Artikkelsamlinger og skriftserien. De viktigste artikkelsamlingene er: *Stabilitet og langsiktighet – Festskrift til Hermod Skånland* fra 1994, *Choosing a monetary policy target* fra 1997 og *Perspektiver på pengepolitikken* fra 2000.¹⁸ I skriftserien er det en rekke utgivelser som inngår som kilder i oppgaven. Jeg vil trekke frem nr. 30. *Frå fot til feste- Norsk valutarett og valutapolitikk 1973 – 2001* fra 2002, nr. 34. *Norske finansmarkeder – pengepolitikk og finansiell stabilitet*, fra 2004 og nr. 36. *Doktriner og økonomisk styring* fra 2004. I arbeidet med publikasjoner fra Norges Bank som kilde har jeg måttet gå varsomt frem, siden sentralbanken er en viktig aktør i perioden. Sentralbankens publiseringer gir først og fremst et innblikk i hva sentralbanken mente om pengepolitikken og ikke nødvendigvis et representativt bilde av en mer allmenn forståelse. Dette har jeg forsøkt å ta hensyn til.

Den svenske litteraturen som inngår i oppgaven er illustrerende for forskjellen i historiefaglig tradisjon mellom Norge og Sverige.¹⁹ Bøkene *Från rentenormering til inflationsnorm* av Lars Werin, *På jakt etter ett nytt ankare* av Lars Jonung, og *Pengarna & Makten* av Gunnar Wetterberg er alle omfattende bøker som ivaretar hensynet både til historiefaglige og økonomifaglige kvalitetskriterier.²⁰ Den svenske litteraturen har blitt brukt til å gjøre en komparativ analyse av den norske og den svenske pengepolitikken på 1980- og 1990-tallet.

Trykte kilder som historiserer over pengepolitikken i perioden er hovedsakelig NOU 2000:21 *En strategi for sysselsetting og verdiskapning*, og NOU 2003:19 *Makt og demokrati*. NOU 2000:21 behandler pengepolitikken i perioden svært summarisk og refererende.

¹⁷ Se blant annet Aleksander Karlsen: *Pengepolitikk- hensynet til valutakursen*. NHH 2006.

¹⁸ Storvik, Qvigstad og Berg (red.): *Stabilitet og langsiktighet – festskrift til Hermod Skånland*. Norges Bank/Aschehoug, Oslo 1994; Anne Berit Christiansen og Jan Fredrik Qvigstad (red.): *Choosing a monetary policy target*. Universitetsforlaget AS, Oslo 1997; Jan Fredrik Qvigstad og Øistein Røisland (red.): *Perspektiver på pengepolitikken*. Gyldendal Akademisk, Oslo 2000.

¹⁹ I Sverige er det flere økonomisk-historiske bøker om penge- og valutapolitikk enn det er i Norge. Det kan virke som at det er en større tradisjon for denne fagkombinasjonen.

²⁰ Lars Werin (red.): *Från räntereglering til inflationsnorm*. SNS Förlag. Stockholm 1993; Lars Jonung (red.): *På jakt etter ett nytt ankare*. SNS Förlag Stockholm 2003; Gunnar Wetterberg: *Pengarna & Makten*. Atlantis Stockholm, Sveriges Riksbank 2009.

Utredningen anerkjenner at det forekom et skifte i pengepolitikens innretning i 1999, men relaterer ikke dette skiftet til den øvrige politikken eller grunnlaget for inntektsoppgjørene.²¹ Der NOU 2000:21 i liten grad teoretiserer over årsak og virkning av pengepolitikens innretning, gjør NOU 2003:19 det i noe større grad. NOU 2003:19 plasserer overgangen fra fastkurs til inflasjonsmål som et ledd i omfattende statlig liberaliserings, og dereguleringsprosess: "Den friere stillingen for Norges Bank fra midten av 1990-årene har løftet rente og kredittpolitikken ut av den direkte koblingen til det politiske systemet."²² Ut over denne typen betraktninger konkluderer ikke utvalget noe mer presist over utviklingen i pengepolitikken.

Av internasjonal faglitteratur har jeg benyttet den alltid relevante *Globalizing Capital* av Barry Eichengreen.²³ Det bidraget fra internasjonal litteratur som har vært viktigst ble gitt ut mens jeg jobbet med oppgaven: Tobias Straumanns *Fixed ideas of money* har ved sitt fokus på valutakursregimer i små europeiske land både bidratt med nye innsikter og kilder til den norske utviklingen i et komparativt perspektiv.²⁴

Som historiografien viser er det en mangel på historieskrivning om pengepolitikken i Norge fra 1980-tallet og frem til i dag. Det kan kanskje skyldes at perioden ligger nært i tid og dermed er vanskelig å skrive om. Denne forklaringen svekkes ved at det er skrevet historie om andre temaer, som for eksempel Trond Berghs bok om LO, som strekker seg langt inn på 2000-tallet. En annen forklaring er at tematikken er komplisert. Økonomisk politikk generelt, og penge- og valutapolitikk spesielt, forutsetter en grad av økonomisk forståelse og kunnskap. Dette kan bidra til å gjøre det utilgjengelig for historikere. Like fullt er vår pengepolitiske historie både interessant og viktig å forstå. Det har derfor vært et mål for meg å skrive historie dedikert til pengepolitikken i seg selv, i en periode som er viktig for å forstå hvorfor vi styrer økonomien slik vi gjør i dag. Denne oppgaven bringer frem ny informasjon, trekker nye linjer, og er derfor et nødvendig supplement til den eksisterende forskningen på pengepolitikken og økonomisk politikk i Norge på slutten av 1900-tallet.

²¹ NOU 2000:21 s. 57, s. 199-200, og side 207.

²² NOU 2003:19 s. 36.

²³ Barry Eichengreen: *Globalizing Capital*. Princeton University Press, New Jersey, 1998.

²⁴ Tobias Straumann: *Fixed ideas of money*. Cambridge University Press, New York, 2010.

1.6 Kilder og metode

En metodisk utfordring ved å skrive denne oppgaven er at jeg betrakter perioden på to forskjellige måter. Utgangspunktet for oppgaven er et ønske om å forklare innføringen av inflasjonsmålet i 2001 ved å se på pengepolitikken i de foregående år. Tematisk er derfor oppgaven innrettet med utgangspunkt i 2001, og oppgaven får således form av en retrospektiv analyse av perioden fra 1986 til 2001. Samtidig er strukturen på oppgaven innrettet kronologisk. Det vil si at jeg i analysekapitlene 3, 4 og 5, diskuterer utviklingen i pengepolitikken med utgangspunkt i 1986. En utfordring med dette er å unngå en teleologisk fremstilling. Der aktører i 2001 omtaler sammenhenger i pengepolitikken tidligere i perioden på en gitt måte, er det ikke nødvendigvis slik den enkelte aktør så sammenhengene i for eksempel 1993. Jeg har bestrebet meg på å ikke tillegge aktører en annen forståelse enn det de hadde i sin samtid for bedre å registrere faktisk utvikling i pengepolitisk forståelse.

Denne oppgaven er basert på en kvalitativ empirisk analyse. Forskningsopplegget har blitt tilpasset underveis men har hele tiden vært basert på et bredt tilfang av kilder. Den største endringen i forskningsopplegget var at jeg på et tidspunkt reduserte bruken av arkivkilder i oppgaven. Dette gjorde jeg hovedsakelig fordi den tematikken jeg ønsker å se på ligger så nært i tid, at arkivmateriale for andre halvdel av oppgaven fortsatt ikke er tilgjengelig. I tråd med dette har jeg, i tillegg til den litteraturen som er gjort rede for under historiografien, basert meg på bruk av trykte og utrykte skriftlige kilder. De skriftlige kildene har også blitt supplert med intervjuer.

Hoveddelen av kilder fra Finansdepartementet er skriftlige kilder. Av disse er hovedvekten lagt på de trykte kildene nasjonalbudsjettet og revidert nasjonalbudsjett. Selv om nasjonalbudsjettene er utarbeidet i Finansdepartementets embetsverk, er de politiske dokumenter, og gjenspeiler dermed ikke nyanser i embetsverkets forståelse. Jeg har derfor ikke tillagt budsjettene full forklaringsverdi for embetsverket, men mener at de fortsatt gir et godt bilde av tenkningen som lå bak den økonomiske politikken. Jeg har gått igjennom samtlige femten årganger med nasjonalbudsjetter og reviderte nasjonalbudsjetter. Der det har vært behov for å følge opp den politiske mottagelsen av budsjettene i Stortinget har jeg brukt finansdebatten som kilde.

I tillegg til de trykte kildene har jeg gjennomført søk i Økonomiavdelingens arkiver, og Svein Gjedrems personlige arkiv i Finansdepartementet. I Økonomiavdelingens arkiv har søket begrenset seg til seriene Faa: ØA- notater, Gjedrems notater, H: Møter med Norges Bank, Fc: Diverse notater og originaler, Fac: DPK-notater. I tillegg har jeg vært gjennom samtlige serier i Svein Gjedrems personlige arkiv. Kildesøket i Finansdepartementet har, grunnet departementets regler for innsyn, måttet begrense seg til tidsperioden fra 1985 til 1990. Notatene fra arkivene varierer svært i omfang og innhold avhengig av notatets funksjon. I alle seriene har jeg funnet interessant innhold, men det er kanskje spesielt de interne notatene fra serie Faa: ØA-notater som har gitt god innsikt i embetsverkets vurdering av situasjonen i økonomien og politikken. Kildene fra arkivet har mer generelt gitt meg en bedre innsikt i hvordan embetsverket forsto den økonomiske situasjonen forut for devalueringen i 1986, og hvorfor pengepolitikken ble lagt opp slik den ble i den påfølgende perioden. I tillegg til arkivøk i Finansdepartementet, har jeg gjort mer begrensede søk i Hermod Skånlands arkiv i Norges Bank.

Norges Bank var, spesielt ut over i perioden, i økende grad åpne om sine offisielle vurderinger av politikken og økonomien. Dette kommer til uttrykk gjennom tilfanget av skriftlige kilder. Av de skriftlige kildene jeg henter fra Norges Bank, er sentralbanksjefens årstale, "Økonomiske perspektiver", sentral. Årstalen ble i perioden fra 1986 til og med årstalen for 1994, gjengitt både i sentralbankens beretning og regnskap, og i sentralbankens tidsskrift *Penger og kreditt*. Fra og med årstalen i 1995 ble den bare gjengitt i *Penger og kreditt*. Årstalen regnes som sentralbanksjefens mulighet til fritt å adressere myndighetene og offentligheten med det han har på hjertet. Dette har ført til at den tidvis har vært kontroversiell og etterfulgt av frisk debatt.²⁵ *Penger og kreditt* er, i tillegg til å være en kilde til årstalen, også en god kilde til sentralbanken og dens medarbeideres syn på pengepolitikken. Jeg har forsøkt å dekke det stoffet som angår oppgavens tematikk gjennom de 60 utgivelsene i perioden.

Norges Bank har også behandlet pengepolitikken gjennom flere utgivelser i sin skriftserie, som nevnt under historiografien. Jeg har lest disse utgivelsene i lys av at Norges Bank er en

²⁵ Etter årstalen i 1993 fulgte avisoppslag med følgende ordlyder: "Død over Phillips" (Dagens Næringsliv morgen 19.02.1993), "Død over Skånland?" (Dagens Næringsliv morgen 05.03. 1993) og "Ayatolla Skånland" (Arbeiderbladet. 07.03.1993).

aktør i pengepolitikken, og at innholdet dermed ikke kan sees på som en objektiv analyse. I tillegg til "Økonomiske perspektiver" har de såkalte "brevene", Norges Banks brev til Finansdepartementet om den økonomiske politikken, utgjort en viktig kilde. Disse brevene er ofte, men ikke alltid, gjengitt i sentralbankens trykte beretning og regnskap. I tillegg til "brevene" er dialogen mellom Norges Banks Hovedstyre og Finansdepartementet basert på brevskrivning. Samlet utgjør brevene fra Norges Bank til Finansdepartementet gode kilder til Norges Banks situasjonsvurdering og pengepolitiske forståelse. De bidrar også til å sette Finansdepartementets politikk i perspektiv.

Det har først helt mot slutten av mitt arbeid med denne oppgaven vært mulighet for å gjøre mer omfattende arkivøk i Norges Bank. Fra sentralbankens side har det vært begrunnet med at banken forbereder seg på å skrive sin egen historie og i den forbindelse har ønsket en mer strukturert åpning av arkivene. Problemene med tilgangen på sentralbankens arkiver var en årsak til at jeg faset arkivkilder ut av kildegrunnet for oppgaven. Når det er sagt, utgjør Norges Banks arkiver en fremtidig skatt for historiestudenter som ikke er redde for å gi seg i kast med hundrevis av hyllemeter breddfulle av økonomisk og politisk analyse.

Offentlige utredninger (NOU) er en viktig kilde i oppgaven. Jeg har brukt de syv utredningene NOU 1980:4 *Rentepolitikk*, NOU 1983:29 *Om mål og virkemidler i penge- og kredittpolitikken*, NOU 1983:39 *Lov om Norges Bank og pengevesenet*, NOU 1989:1 *Penger og kreditt i en omstillingstid*, NOU 1992:26 *En nasjonal strategi for økt sysselsetting i 1990-årene*, NOU 2001:21 *En strategi for sysselsetting og verdiskapning* og NOU 2003:19 *Makt og demokrati*. I oppgaven inngår utredningene som kilder til en mer allmenn og uhildet forståelse for pengepolitikken enn den som blir publisert av enkeltinstitusjoner. Utredningene er selvfølgelig også politiske dokumenter. Men når en eller flere representanter av utvalget har vært uenig med utvalgets konklusjoner, har det vært mulig å legge ved særuttalelser. En utredning med splittet konklusjon og manglete enighet vil normalt bli forsøkt unngått av utvalgsleder, da det svekker utredningens gjennomslagskraft. Like fullt er dissenser fra flertallets innstilling regelen heller enn unntaket i de utredninger jeg ser på. Jeg har tatt hensyn til disse momentene ved bruken av den enkelte utredning.

For å supplere de skriftlige kildene har jeg gjennomført seks intervjuer med aktører som var sentrale i utviklingen av, og diskusjonen om, pengepolitikken i perioden. Disse er Per Kleppe,

tidligere finansminister og utvalgsleder for NOU 1989:1 og NOU 1992:26, Steinar Holden, professor ved Økonomisk Institutt ved Universitetet i Oslo og utvalgsleder for NOU 2000:21, Jan Fredrik Qvigstad, visesentralbanksjef i Norges Bank, Tore Eriksen, finansråd, og Arent Skjæveland, avdelingsdirektør ved Økonomiavdelingen i Finansdepartementet. Intervjuene har vart fra 1 til 2 timer og er blitt gjennomført i løpet av de siste 9 månedene. Jeg har ved noen av intervjuene brukt båndopptaker, men opplevde at det gjorde at intervjuobjektet var mer tilbakeholdent enn om jeg bare noterte for hånd. Intervjuene har blitt gjennomført med en blanding av at intervjuobjektet har pratet fritt om temaet og en samtale mellom meg og intervjuobjektet på bakgrunn av de spørsmål jeg har hatt. Jeg har forsøkt å unngå å legge for store føringer på hva som kommer ut av intervjuene. Intervjuobjektene forteller avvikende historier om bakgrunnen for, og gjennomføringen av pengepolitikken, noe som gir et interessant og viktig korrektiv til de skriftlige kildene.

En viktig innvending mot bruken av intervjuer er at det er vanskelig, for ikke å si umulig, å etterprøve i dag, uten tilgang til Norges Banks og Finansdepartementets arkiver av nyere dato. En annen utfordring er at alle intervjuobjektene, med unntak av Per Kleppe, fortsatt sitter i helt sentrale posisjoner. De må dermed antas å ha interesse av å påvirke samtidens forståelse av sin rolle ved forskjellige hendelser i historien. Jeg har tatt to hensyn for å forsøke å møte disse problemstillingene. For det første har jeg stilt kritiske oppfølgingsspørsmål under intervjuet for å få intervjuobjektet til å måtte forklare og begrunne sine påstander. Jeg har dermed forsøkt å begrense omfanget av ubegrunnede påstander. For det andre har jeg brukt intervjuene mer som bakgrunnsinformasjon enn som en sentral kilde. Intervjuene har vært viktige i å utvikle min forståelse, men er mindre viktige som kilder i kapitlene.

Jeg har brukt aviser som kilder flere steder i oppgaven. Både gjennom debattinnlegg, artikler og kronikker fra sentrale aktører, og gjennom avisenes egne skriverier, kaster den offentlige debatten ofte et interessant lys over dagsaktuelle temaer. Dette gjelder også for pengepolitikken. Jeg har gjennomført søk i aviser på to måter. For det første har jeg brukt Atekst til generelle søk på emneord som "inflasjonsmål" og "pengepolitikk" for avgrensede perioder. Deretter har jeg gått igjennom søkeresultatet og valgt ut relevante artikler ut fra kriteriene overskrift, tidspunkt og forfatter i den rekkefølgen. I tillegg har jeg gjennomført mer spesifikke søk på hendelser og aktører. Den andre måten jeg har søkt i aviser på er

gjennom mikrofilm av Arbeiderbladet på Arbeiderbevegelsens arkiv. Dette er et betydelig mer omfattende arbeid, og jeg har bare brukt det for å finne artikler jeg har sett referert andre steder eller som er blitt meg fortalt. Alt i alt er aviskilder, ulemper tatt i betraktning, en interessant kilde.

Av mer enkeltstående kilder kan tidsskriftet *Sosialøkonomen* nevnes. Tidsskriftet har bidratt med kilder til diskusjoner innad i det samfunnsøkonomiske fagmiljøet. Tidvis har det kommet til interessante utslag. Spesielt gjelder det debatten mellom Steinar Holden og Arent Skjæveland om inflasjon og arbeidsledighet i 1993.²⁶

Grunnet oppgavens størrelse og tiden til disposisjon har jeg valgt å trekke frem Norges Bank som hovedaktør. Den blir dermed den institusjonen jeg vier mest plass. Dette kommer til uttrykk i kildegrunnet, som er spesielt egnet til å forstå Norges Banks vurderinger og situasjonsforståelse i perioden. I enkelte deler av perioden jeg ser på, og i enkelte saker, er fagbevegelsen en viktig premissleverandør for politikken. Jeg har da forsøkt å inkludere denne aktørens perspektiver og innflytelse. Jeg håper at senere studier vil rette fokus på de institusjoner jeg har måttet vie mindre tid til i denne oppgaven.

²⁶ Sosialøkonomen nr. 9 og nr. 10 1993.

Kap. 2. Historiske linjer i norsk pengepolitikk

Nominelle styringsmål for pengepolitikken, som fast valutakurs og inflasjonsmål, var ikke en ny oppfinnelse i Norge på slutten av 1980-tallet.²⁷ Norge har en lang historie med fast valutakurs som vi kan følge tilbake til slutten av Napoleonskrigene på 1800-tallet. Men det nominelle styringsmålet, være seg valutakursen i foregående år, eller inflasjonsmålet i dag, har spilt forskjellige roller i den økonomiske politikken til forskjellige tider. I løpet av 1900-tallet har pengepolitisk forståelse og pengepolitikken innretning gjennomgått en sirkulær utvikling. I dette kapittelet skal vi se på hvordan pengepolitikken i Norge har endret seg som et resultat av utvikling internasjonale standarder, teoretisk forståelse og praktisk erfaring.

2.1 Pengepolitikk fra klassisk liberalisme til klassisk keynesianisme

I perioden Norge var en del av den klassiske gullstandarden, fra 1874 og frem til utbruddet av første verdenskrig i 1914, var gullstandarden en suksesshistorie for Norge.²⁸ Den norske kronens gullverdi som nominelt styringsmål for pengepolitikken ga klare rammer for handlingsrommet i den økonomiske politikken. Så var perioden også preget av klassiske liberale ideer om statens funksjon, der opprettholdelse av pengenes nominelle verdi var en sentral oppgave.

Under første verdenskrig mistet gullstandarden sin disiplinerende effekt på pengepolitikken og den økonomiske politikken i Norge. Gullinnløsningen fra den klassiske gullstandarden var opphevet, og det ble trykket penger som ikke hadde dekning i Norges Banks gullreserver. Fraværet av gullstandardens innskrenkninger på pengemengden resulterte i en økonomisk politikk som bidro til å blåse opp en inflatorisk boble. Denne boblen sprakk etter krigens slutt. For å gjenopprette gullstandardens stabilitet kunne norske myndigheter enten gjenopprette gullinnløsningen til ny kronekurs og dermed redusere kronens verdi, eller de

²⁷ Selve begrepet nominelt anker, som jeg har definert i innledningskapittelet, dukket først opp i den norske debatten på starten av 1990-tallet. Begrepet var motivert av en monetaristisk forståelse for pengepolitikken optimale funksjon i tråd med Milton Friedmanns studier fra 1960-tallet. Slik Friedmann så det, og enkelte av Norges Banks ansatte med han, var pengepolitikken innretning mot billige penger etter andre verdenskrig en blindvei. Ved å underlegge pengepolitikken finanspolitikken styringsambisjon, mistet man pengepolitikken stabiliseringspotensial. Dette kunne ivaretas ved å rette pengepolitikken inn mot fast valutakurs, inflasjonsmål eller pengemengdemål. Se også Milton Friedman. "The role of monetary policy". *The American Economic Review*. 1/1968.

²⁸ Værholm og Øksendal. "Letting the anchor go: Monetary policy in neutral Norway during World War I" I Working Paper 2010:28. Norges Bank. s. 5.

kunne føre kronen tilbake til førkrigsverdien.²⁹ Myndighetene valgte det siste. Paripolitikken på 1920-tallet brakte gullstandardsystemets edruelighet tilbake i norsk økonomisk politikk i det hensyn å bringe kronen tilbake til den gullverdien den hadde hatt før utbruddet av krigen. Denne pengepolitikken la store føringer på den økonomiske politikken som kunne føres i perioden, men var i motsetning til pengepolitikken etter andre verdenskrig i mindre grad motivert av politiske styringsambisjoner i samtiden. Dette møtte tiltakende motstand i befolkningen. På 1920-tallet ble det i etter hvert fremmet sosiale og økonomiske ambisjoner for penge- og valutapolitikken i tråd med fremveksten av arbeiderpartier. Dette kom blant annet til uttrykk i forbindelse med at Norge gjeninnførte gullinnskiftet til pari kurs i 1928.³⁰ Den nye gullinnløsningsperioden ble kort. Da Storbritannia gikk av gullet i 1931, fulgte Norges Bank etter. Denne økonomisk-politiske og teoretiske utviklingen i perioden kom til å undergrave Norges Banks suverene posisjon i den økonomiske politikken.

Graden av regjeringens kontroll over de økonomisk-politiske virkemidlene er et viktig moment for å forstå hvordan nominelle styringsmål har spilt forskjellige roller i den økonomiske politikken til forskjellige tider. Herunder også regjeringens innflytelse over Norges Bank. Mellomkrigstiden var en endringsperiode for forholdet mellom Norges Bank og regjeringen, og det er først da vi kan snakke om en penge- og valutapolitikk med politiske føringer.³¹ Under gullstandarden var Norges Banks uavhengighet og monopol på seddelutstedelse med på å illustrere myndighetenes ambisjon om å holde pengeverdien stabil.³² Etter at gullinnløsningen ble opphevet i 1931, forsøkte regjeringen i økende grad å instruere Norges Bank i hva kronens internasjonale verdi skulle være. Det tok tid før politikerne fikk gjennomslag i sentralbanken for sine ønsker. Dette viser i seg selv at Norges Bank et stykke ut på 1930-tallet fortsatt opprettholdt selvstendighet i utformingen av pengepolitikken. Men, allerede mot slutten av tiåret da kronens internasjonale verdi ble skiftet fra pund til dollar, hadde regjeringen og Finansdepartementet fått en større rolle i kurspolitikken.³³ Under denne perioden ble valutakursen i økende grad sett på som et

²⁹ Christoffer Kleivset. "Inflasjon og akkomodasjon". Masteroppgave i historie. UiO, Oslo 2010. s. 15.

³⁰ Nicolai Rygg. *Norges Bank i mellomkrigstiden*. Gyldendal Norsk Forlag. Oslo 1950. s. 376 – 383.

³¹ NOU 1983:39 "Lov om Norges Bank og pengevesenet". S. 109.

³² Christoffer Kleivset. 2010. s. 14.

³³ NOU 1983:39. S. 89.

virkemiddel myndighetene kunne bruke for å nå stadig mer omfattende politiske målsetninger.³⁴

Denne utviklingen er også i tråd med at økonomiske teoretikere som Keynes og Frisch i perioden fikk økt gjennomslag for sine ideer og økonomiske teorier om statens intervensjon økonomien og bruk av de økonomisk-politiske virkemidlene for å nå politiske målsetninger. Områder som tidligere var ansett for å være prinsipielt utilgjengelig for statlig inngripen mistet denne liberalistiske fredningen i 1930-årenes turbulente økonomiske utvikling. Overgangen fra klassisk liberalisme til det som i ettertid er kalt klassisk keynesiansk økonomisk forståelse, innebar at pengepolitikken mistet anerkjennelse som kilde til stabilitet. I følge Keynes var det finanspolitikken som skulle stabilisere økonomien, pengepolitikken skulle kun gjøre finanspolitikkens jobb enklere ved å sikre lav rente og billige penger.³⁵

Under opphold i utlandet og gjennom krigsøkonomiens eksempel, endret sentrale politikere syn på Norges Bank og penge- og kredittpolitikken. Liberalistiske idealer om vekst gjennom fritt marked og frihet fra politisk intervensjon ble erstattet med politiske styringsambisjoner som fordret detaljregulering og statlig kontroll.³⁶ Også på dette området av det politiske liv markerte derfor krigen et skifte i norsk politisk tradisjon.³⁷

2.2 Pengepolitikk under Bretton Woods-systemet

De norske styringsambisjonene og politikernes vilje til å regulere økonomien samstemte godt med den internasjonale utviklingen. Det internasjonale valutasamarbeidet etter krigen ble lagt opp i småbyen Bretton Woods i USA i 1944 og hadde som hovedformål å sikre stabile valutakurser internasjonalt. Gjennom å tøyte spekulative kapitalbevegelser, blant annet gjennom opprettelsen av et internasjonalt valutafond (IMF) og å gi rom for innbyrdes kursjusteringer, søkte man å danne et system hvor staten kunne anvende de økonomisk-politiske virkemidler for å skape økonomisk vekst. På dette tidspunktet var valutakursen gått fra å være en begrensende komponent til å bli en integrert del av det politiske rammeverket.

³⁴ NOU 1983:39. S. 110.

³⁵ Milton Friedman. "The role of monetary policy". *The American Economic Review*. 1/1968.s.2.

³⁶ Gunnhild Ecklund. "Creating a new role for an old central bank: The Bank of Norway 1945 – 1954". Series of dissertations no.2 – 2008 BI 2008. S.1

³⁷ Einar Lie. "Økonomisk politikk i det 20. århundre". *Historisk Tidsskrift* 85 (4) 2006. S. 653-655.

Penge- og kredittpolitikkenes funksjon under den faste valutakursen var å holde renta lav og penger billige gjennom regulering av tilbud og etterspørsel på kredittmarkedet.³⁸ Renteloven av 17. juni 1953 ga regjeringen muligheten til å regulere emisjonene på obligasjonsmarkedet og dermed kredittkspansjon og lånefinansiert etterspørsel.³⁹ Etter penge- og kredittloven av 1965 hadde politikerne et sett med virkemidler som gjorde det mulig å styre økonomien ned på detaljnivå. Rentenivået var politisk bestemt fra Finansdepartementet, og slik sikret man at kapital var billig. For at ikke etterspørselen i økonomien skulle stige over et ønskelig nivå var mengden tilgjengelig kapital begrenset gjennom politisk kontroll over banksektoren med plasseringsplikt og kapitaldekningskrav. I likhet med banksektoren var obligasjonsmarkedet regulert ved at retten til å utgi obligasjoner, emisjonsretten, var kontrollert fra Finansdepartementet. Tilgangen til utenlandsk kapital var begrenset gjennom valutapolitikken. Dermed hadde norske politikere både viljen og virkemidlene til å tøyse markedskreftene slik at de politiske mål kunne staves ut innenfor rammen av en fast valutakurs. Under Bretton Woods-samarbeidet fungerte valutakursen som ett anker for den innenlandske prisveksten.

Etter at Nixon løste dollaren fra gull i 1971, mistet kronen sitt faste feste. Norske myndigheter søkte seg derfor til det regionale valutasamarbeidet i Europa. Arbeiderpartiets ledelse trengte at valutakursen fortsatte å utgjøre et fast holdepunkt for å motivere til moderasjon i lønnsoppgjørene, og gi stabilitet til konkurranseutsatt næring. Det ble ansett for å være hensiktsmessig for å demme opp for inflasjonsimpulser og tilrettelegge for overgangen til en oljeøkonomi.⁴⁰ Men koblingen til den såkalte "slangen" fikk ikke den ønskede effekt, kronen appressierte med den tyske marken, og den norske økonomisk-politiske styringen begynte å vise store svakheter i evnen til å balansere økonomien. Det ble etter hvert tydelig at presset i økonomien var for høyt, og produktiviteten i de prioriterte næringer for lavt, uten at valutakursen virket disiplinerende på lønns- og prisveksten.

³⁸ I perioden fra etter andre verdenskrig og frem til dereguleringen av kredittmarkedet på 1980-tallet var penge- og kredittpolitikken vevd tett sammen. Derfor snakker vi ofte om penge- og kredittpolitikken når vi omtaler denne perioden. I den perioden jeg behandler i analysekapitlene, fra 1986 til 2001, var pengepolitiske hensyn i større grad skilt ut fra kredittpolitikken og omtales derfor oftest som bare pengepolitikk.

³⁹ NOU 1983:39. S. 120.

⁴⁰ Christoffer Kleivset. 2010. s. 40.

Etterkrigstidens økonomisk-politiske hovedmål, høy sysselsetting og økonomisk vekst, lot seg ikke lenger kombinere uten at lønns- og prisspiralen tok av.⁴¹ Den politiske styringsplanen hadde virket etter den hensikt å kanalisere kapital til politisk tilgodesette prosjekter, men de negative konsekvensene av politikken ble større og vanskeligere å håndtere, og kritikken mot den økonomiske styringen begynte å ta form både i Finansdepartementet og i samfunnet. Dette ble spesielt tydelig under motkonjunkturpolitikken fra 1974 til 1977 hvor kronen styrket seg både reelt og nominelt og konkurranseevnen i norsk industri falt massivt.⁴² Det hadde ikke vært mulig å kommunisere hensikten med politikken til partene i arbeidslivet og effekten hadde blitt både en nominell og en reell styrking av kronen.⁴³

I 1976 ble den norske kronen devaluert i et forsøk på å bedre konkurranseevnen etter pris- og lønnsveksten i de foregående år. Devalueringen var i seg selv liten, men er i ettertid blitt symbolsk viktig som begynnelsen på "devalueringstiåret" i norsk penge- og valutapolitikk.⁴⁴ Mens flere av de store økonomiene i Europa gikk over til monetaristenes rekker og innførte pengemengdemål søkte Norge seg ut av det forpliktende kurssamarbeidet i 1978 med håp om at det ville gjøre det lettere å holde en stabil valutakurs.⁴⁵ Denne overgangen var initiert fra blant annet Norges Banks visesentralbanksjef Hermod Skånland for å få en mer stabil utvikling i kronekursen.⁴⁶ Myndighetenes mål med den stabile valutakursen var å gjøre det enklere å gjennomføre de konkurranseevnefremmede og inflasjonsbegrensende tiltakene

⁴¹ Sverre Knutsen. *Staten og kapitalen i det 20. århundre*. Doktorgradsavhandling. UiO, Oslo 2006. s. 427.

⁴² Christoffer Kleivset. 2010. s. 40.

⁴³ Perioden med realappreiering av kronekursen er også interessant for denne oppgaven fordi den danner et erfaringsgrunnlag for Finansdepartementet i møtet med flytende valutakurs i 1993.

⁴⁴ Selve begrepet "devalueringstiåret" er interessant i seg selv, men jeg skal ikke ta hele debatten om bruken av begrepet her. Jeg vil likevel nevne noen momenter. Første gang perioden fra 1976 til 1986 ble omtalt som devalueringstiåret var, så vidt jeg vet, av Arent Skjæveland og Jan Fredrik Qvigstad i artikkelen "Valutakursregimer" på side 244 i festskriftet til Hermod Skånland *Stabilitet og langsiktighet* fra 1994. (Se litteraturliste for fullstendig referanse). Senere har det blant annet blitt brukt av Lie og Venneslan i boken *Over evne*, Finansdepartementets historie, fra 2010. Begrepet er lett å like fordi det gir en forenklet og billedlig fremstilling av en komplisert periode. Men selv om beskrivelsen av perioden som et devalueringstiår for så vidt er korrekt, kan det innvendes at det trekker fokus bort fra det som var en lengre periode hvor valutakursen manglet en reell og stabil nominell forankring. Denne perioden innledes med bevegelsene i valutakursen på starten av 1970-tallet, og fortsetter med devalueringene fra 1976 til 1986. Kanskje bør den utvidede perioden heller kalles "akkomodasjonsperioden" i norsk valutakurspolitikk.

⁴⁵ Christoffer Kleivset. 2010. s. 61.

⁴⁶ Qvigstad og Skjæveland: "Valutakursregimer", i *Stabilitet og langsiktighet*. Norges Bank og Aschehoug, Oslo 1994. s. 247.

den norske økonomien trengte. Ute av det europeiske valutasamarbeidet kunne vi forfølge den inflasjonen som ble ansett for å være mest hensiktsmessig for norsk økonomi.⁴⁷

2.3 Devalueringstiåret: etterkrigstidens penge- og valutapolitiske regime i endring

Mange historikere har spurt seg hva som motiverte diskontinuiteten fra etterkrigstidens reguleringsregime.⁴⁸ Einar Lie hevder at forklaringen på spørsmålet ligger i at samtidens politikere ikke anså dereguleringsprosessen som et kalkulert brudd med etterkrigstidens regime, men snarere som et svar på den ekspansive politikken fra 1975 til 1980.⁴⁹ I tråd med denne forståelsen var dereguleringstiltakene på 1980-tallet et forsøk på å rette opp de ubalanser som var forårsaket av den ekspansive politikken på slutten av 1970-tallet.

I perioden på starten av 1980-tallet, hvor virkemiddelinretningen i den økonomiske politikken ble forsøk tilpasset økt behov for markedskonforme løsninger, ble pengepolitikken innretning utredet. Aktører med økonomifaglige begrunnelser gikk inn for deregulering, samtidig som politiske styringsambisjoner ledet politikere til å sette seg på bakbeina. Den første utredningen om prinsipielle retningslinjer for pengepolitikken, Renteutvalget, forelå i 1980.⁵⁰ Utvalgets innstilling ble kritisert for å være i overkant positiv til liberalisering av kredittmarkedet. Det var blant annet forslagene om avvikling av emisjonskontroll og liberalisering av obligasjonsmarkedet som møtte politisk motbør. Like vel fikk utvalgets anbefalinger tilslutning på sentrale punkter fra Arbeiderpartiregjeringen. Et av utvalgets sentrale anbefalinger var at renten ikke måtte brukes som et fordelingspolitisk virkemiddel. I følge utvalget burde renten heller brukes til å nå målene for utvikling i de realøkonomiske hovedstørrelsene, selv om det skulle få fordelingsvirkninger som ble oppfattet å være politisk uheldig. Dette fikk man heller motvirke ved hjelp av andre virkemidler.⁵¹

⁴⁷ Christoffer Kleivset. 2010. s. 56.

⁴⁸ Temaet har vært gjenstand for en klassisk og ofte referert historiefaglig debatt mellom Berge Furre og Francis Sejersted. Furre betegner overgangen som et brudd med "den sosialdemokratiske orden", mens Sejersted betoner kontinuiteten fra Arbeiderpartiregjeringene på 1960- og 1970-tallet og Willochs regjeringsperiode på 1980-tallet. Berge Furre, *Norsk historie 1905 - 1990*. Samlaget, Oslo 1992. s. 425. Francis Sejersted, "Norge under Willoch" i *Norsk idyll?*, Pax forlag AS, Oslo 2003. s. 113 og 128.

⁴⁹ Einar Lie. 2006. S. 660.

⁵⁰ NOU 1980:4 "Rentepolitikk".

⁵¹ NOU 1980:4. s. 13-14.

Det var politisk svært vanskelig for Arbeiderpartiet å akseptere at markedet skulle bestemme hvem som skulle få tilgang på kapital, og til hvilke pris. Kontrollen med obligasjonsmarkedet hadde vært sentral i å gi billig kreditt til det man anså for å være "samfunnsnyttige" formål. Utvalgets innstilling innebar et klart brudd med denne tenkningen, men bekymringen for utviklingen i realøkonomien må ha veid tungt i regjeringens avgjørelse om å støtte utvalgets anbefaling. Spesielt gjaldt dette for den nye finansministeren Ulf Sand, som var åpent kritisk til markedsorienteringen i Renteutvalgets flertallsinnstilling.⁵² Han ønsket fortsatt renteregulering, og foreslo å opprettholde en grad av administrativ kontroll gjennom politisk fastsettelse av et "renteleie".⁵³ Den nye markedsorienteringen i Arbeiderpartiets pengepolitiske opplegg var imidlertid ikke til å komme utenom.

Utvalgets innstilling om fri emisjonsrett og rentedannelse på obligasjonsmarkedet ble fulgt opp av regjeringen i oktober 1980, samtidig som pris- og lønnsstoppen fra 1978 ble avsluttet. Konsekvensen var at obligasjonsmarkedet nærmest eksploderte i nye emisjoner. Emisjonene beløp seg på 3,5 milliarder mer enn det som var forutsatt i kredittbudsjettet, og private foretak økte sin obligasjonsgjeld med 60 prosent.⁵⁴ I Finansdepartementet og Arbeiderpartiet ble situasjonen oppfattet som fullstendig uholdbar i en periode med internasjonalt tilbakeslag som følge av OPEC II og kraftig inflasjon i den norske økonomien. Frykten for tiltakende lønns- og prisspiral resulterte i at regjeringen gjorde en helomvending, og innførte flere nye reguleringer. Å bruke høyere rente som virkemiddel for å drive ned etterspørselen på kredittmarkedet var fortsatt en for stor politisk belastning for Arbeiderpartiet, selv om det i perioden fra 1979 til 1982 hadde utviklet seg til å bli det partiet på Stortinget som i størst grad var positive til konkurransefremmende tiltak på penge og kredittmarkedet.⁵⁵

Virkningene på den norske økonomien av den internasjonale nedgangskonjunktoren som fulgte OPEC II i 1979, varte frem til 1983 da den ble avløst av en kraftig oppgangskonjunktur.⁵⁶ I lavkonjunktoren opplevde Norge en inflasjon på rundt 10% årlig i

⁵² Sverre Knutsen. 2006. s. 432.

⁵³ Hermod Skånland. *Doktriner og økonomisk styring*. Norges Banks skriftserie nr. 36. Oslo 2004. s. 38.

⁵⁴ Sverre Knutsen. 2006. s. 432.

⁵⁵ Sverre Knutsen. 2006. s. 436.

⁵⁶ NOU 2000:21 kap. 3 s. 4.

gjennomsnitt i løpet av en 3-års periode.⁵⁷ Samtidig var det historisk sett høye nominelle renter.⁵⁸ Den norske oppgangen var i begynnelsen drevet av vekst i eksporten og investeringer i oljenæringen, men ble etter hvert kraftig forsterket av den innenlandske etterspørselen, som steg med en årlig rate på 8% i årene fra 1983 til 1986.⁵⁹

Arbeiderpartiets helomvending i penge- og kredittpolitikken fra forslag om liberalisering, til økt politisk kontroll, ble videreført da Kåre Willoch kom til makten med en ren Høyre-regjering i 1981. I revidert nasjonalbudsjett for 1982 ble renta trukket frem som et sentral virkemiddel for regjeringen i penge- og næringspolitikken. Kredittpolitikk var blitt til næringspolitikk, men intensjonen var den samme. Billig kreditt ble fortsatt sett på som en forutsetning for økonomisk vekst i Norge, uavhengig om man favoriserte småbedrifter eller store statlige foretak.⁶⁰ Reverseringen i pengepolitikken fra forsøkene på liberalisering med frislipp av renta våren 1978 og deregulering av obligasjonsmarkedet høsten 1980 til Willoch-regjeringens reviderte nasjonalbudsjett for 1982, fikk Norges Bank til å konkludere internt med at "liberaliseringen av obligasjonsmarkedet i stor utstrekning (var) reversert."⁶¹ For sentralbanken var dette et nederlag, da bankens mulighet for å stabilisere krona var markant svekket under et lavrenteregime. Under fri rentedannelse kunne banken opptre som kjøper og selger av obligasjoner i markedet, og således regulere presset på krona. Under et reguleringsregime var sentralbanken i større grad marginalisert.

Misnøyen med den reverserte liberaliseringen fantes også andre steder enn i Norges Bank. Både bankforeningene og sentrale politikere i Arbeiderpartiet var tilhengere av en friere rentedannelse. Også blant økonomene i Finansdepartementet var det nå økt misnøye med pengepolitikken.⁶² Det kredittpolitiske råd bestående av representanter fra Norges Bank, Finansdepartementet og bankforeningene, bestemte seg våren 1982 for å sette ned et nytt utvalg, "Virkemiddelutvalget", for å få markedsorientering av renta tilbake på den politiske

⁵⁷ Svein Gjedrem: "Økonomiske perspektiver". *Penger og Kreditt* 2000/1, Norges Bank Oslo 2000. s. 4.

⁵⁸ Hermod Skånland 2004. s. 40.

⁵⁹ NOU 2000:21 kap. 3 s. 4.

⁶⁰ Hermod Skånland 2004. s. 40.

⁶¹ Notat Kredittpolitisk avdeling, 25 mai 1982. Norges Banks arkiv (NBA). Gjengitt i Sverre Knutsen 2006. s. 433.

⁶² Sverre Knutsen. 2006 s. 568.

dagsorden. Utvalget ble ledet av avdelingsdirektør i Finansdepartementets økonomiavdeling, Svein Gjedrem.⁶³

Virkemiddelutvalget la frem sin rapport året etter, og anbefalte i all hovedsak de samme tiltak som var lagt frem i Renteutvalgets utredning og i Nasjonalbudsjett for 1981. Man ønsket i grove trekk en renteerklæring som i større grad var trukket opp i tråd med markedssituasjonen.⁶⁴ Men der Renteutvalget ga markedsorientering av penge- og kredittpolitikken en rolle i å bedre styringen av tilbud og etterspørselen gikk virkemiddelutvalget lenger.⁶⁵ I utvalgets anbefaling ble det påpekt at hensikten med penge- og kredittpolitikken burde være å sikre at markedet fungerte slik at mål om sysselsetting og prisstigning kunne nåes.⁶⁶ Tanken om at realøkonomisk måloppnåelse var avhengig av et velfungerende marked var et blaff tilbake til den klassiske liberalismen i Norge før første verdenskrig og et klart brudd med den samtidige styringstradisjon.

Intensjonene i utvalgets forslag var imidlertid ikke politisk salgbare i Norge på starten av 1980-tallet. Status for pengepolitikken i 1983 var at embetsverket og offentlige utredninger pekte i retning av å endre pengepolitikken innretning. Erfaring og teori talte for å deregulere de pengepolitiske virkemidlene, slik at pengepolitikken kunne rettes inn mot avavledet mål. Flere slike avledede mål ble vurdert, og det ble slått fast at ved et troverdig mål om fast valutakurs, var det nødvendig at den innenlandske etterspørselsreguleringen ble underlagt hensynet til valutakursen.⁶⁷

Men kortsiktige politiske mål sto i veien for en endring i penge- og valutapolitikken innretning. Presset for politisk fastsatt rente økte da Høyre dannet samlingsregjering med KrF og SP i 1983. 3. juni samme år satte regjeringen ned styringsrenten og diskontorenten med 1 prosent, stikk i strid med Virkemiddelutvalgets anbefaling og kredittveksten i

⁶³ Hermod Skånland 2004. s. 41. Hermod Skånland omtaler Svein Gjedrem som ekspedisjonssjef for Økonomiavdelingen på dette tidspunktet. Dette må skyldes en misforståelse. Svein Gjedrem var på dette tidspunktet avdelingsdirektør og nestleder i Økonomiavdelingen.

⁶⁴ Hermod Skånland 2004. s. 41.

⁶⁵ NOU 1980:4. s. 14.

⁶⁶ NOU 1983:29. S. 15. Utvalget beskriver sammenhengen slik: "Hensikten med denne (konjunktur) reguleringen er å skape en balanse mellom etterspørsel og tilbud av varer og tjenester i økonomien som gjør at for eksempel mål for sysselsetting, prisstigning og utenriksøkonomi kan nåes."

⁶⁷ NOU 1980:4. s. 29. Dette er spesielt interessant med hensyn på perioden vi skal komme tilbake til i neste kapittel, hvor renteutvalgets teoretiske grunnlag får politisk gjennomslag og former den økonomiske politikken.

økonomien.⁶⁸ Det skulle gå hele fire nye år før vi på nyåret 1987 kan snakke om en fri rentedannelse.⁶⁹ Blant norske politikere, men kanskje spesielt viktig hos Willoch-regjeringene, hadde frykten for økt arbeidsledighet og økt inflasjon gitt seg utslag i oppslutning rundt en pengepolitikk som tradisjonelt forbindes med den mer umiddelbare etterkrigsperioden.

I stedet for å begrense det kreditt-drevne etterspørselspresset i økonomien gjennom aktiv pengepolitikk, ble valutakurspolitikken gjennom devaluering og teknisk justering av kronekursen brukt som en trykkventil for kostnadsnivået innenlands.⁷⁰ Dette var symptomatisk for perioden som blir omtalt som devalueringstiåret. Man kan si at politikerne salderte tap av konkurranseevne over valutakursen. Hensynet til konkurranseevnen var en hovedårsak til at valutakursen ble devaluert fire ganger under Kåre Willochs regjeringsperiode.⁷¹

Et særtrekk ved den økonomiske politikken på første halvdel av 1980-tallet, var at den manglet nominelle størrelser som virket begrensende på utviklingen i de reelle størrelsene. Valutakursen fungerte ikke som nominelt anker for økonomien, det var ikke etablert klare finanspolitiske begrensninger på bruken av oljeinntekter, pengepolitikken var styrt etter avvikende politiske hensyn.⁷² Dette medførte at en kontraktiv og stabiliserende økonomisk politikk bare hadde retorikk å støtte seg på. Mangelen på et klart etablert forhold mellom konkurranseevne og pris- og lønnsvekst førte til det som blir kalt en akkomoderende valutakurspolitikk fra 1976 til 1986. Konsekvensen av den akkomoderende politikken var at den nominelle valutakursen sank noe i perioden, noe som isolert sett skulle ha bedret industriens konkurranseevne, mens den reelle valutakursen endte opp med å stige grunnet den innenlandske inflasjonen. Mål i relative lønnskostnader pr. produsert enhet ble norsk

⁶⁸ Hermod Skånland 2004. s. 43.

⁶⁹ Sverre Knutsen 2006. s. 428.

⁷⁰ Hermod Skånland. 2004. s. 98.

⁷¹ Christoffer Kleivset 2010. s. 77.

⁷² Selv om valutakursen var en form for anker for økonomien i teorien var den ikke det i praksis grunnet de stadige devalueringer. Det var ikke før høsten 1986, blant annet ved å delegere instrumentuavhengighet til Norges Bank, at det ble knyttet politisk troverdighet til valutakursen. Først da fremsto den som et nominelt anker for økonomien.

industriens konkurransevne forverret i perioden.⁷³ Det var denne akkomoderende politikken det ble forsøkt tatt oppgjør med gjennom 1986, som er temaet for neste kapittel.

I 1985 ble et langvarig arbeid for å gi Norges Bank et nytt juridisk fundament for sin virksomhet avsluttet. Den nye sentralbankloven var utredet siden 1968, og utvalgets innstilling til lov var konsistent med den i etterkrigstiden dominerende tanken om at virkemidlene i økonomien skulle sentraliseres.⁷⁴ På 1980-tallet hadde imidlertid både liberalistisk teori og internasjonal praksis ført til et skifte i trenden, mot økt uavhengighet for sentralbanken og desentralisering av virkemiddelbruken. Dette tok ikke loven opp i seg. Den politiske vurderingen var at sentralbankens funksjon skulle opprettholdes i tråd med gjeldende praksis. Nå ble det slik at de påfølgende årene fra 1985 viste at gjeldende praksis sto for fall, med det til følge at Norges Bank inntok en langt mer uavhengig rolle i det økonomiske opplegget. Francis Sejersted har formulert det best:

”Det er en ironi i det forhold at så snart man hadde fått 1985-loven som gjorde Norges Bank til den formelt minst selvstendige bank i den utviklede verden, startet oppbyggingen av den reelle uavhengighet.”⁷⁵

2.4 Oppsummering

Valutakursen under Bretton Woods kan sies å ha fungert slik den gjorde under gullstandard, som et bindeledd mellom nominell og reell valutakurs. Dette bidro, sammen med kredittpolitikken, til at den innenlandske pris- og lønnsveksten ble tilpasset valutakursen. Etter at Nixon løste dollaren fra gull i 1971, og gjennom devalueringståret fra 1976 til 1986, mistet valutakursen sitt nominelle feste. Også internasjonalt var situasjonen preget av manglende prisstabilitet, og manglende felles stabile løsninger i penge- og valutapolitikken. Norge valgte derfor å tre ut av det internasjonale samarbeidet, og heller stabilisere valutakursen mot en kurv av våre handelsparters valutaer.

Under valutakursens nye innretning var fleksibiliteten i penge- og valutakurspolitikken noe større enn under forpliktende internasjonalt samarbeid, og valutakursen mistet sin forankrende funksjon på innenlandsk pris- og kostnadsvekst. I motsetning til å virke

⁷³ Qvigstad og Skjæveland: ”Valutakursregimer”, i *Stabilitet og langsiktighet*. Norges Bank og Aschehoug, Oslo 1994. s. 243. (figur).

⁷⁴ Lie og Vennesland: 2010. s. 348.

⁷⁵ Francis Sejersted. ”Norges Bank mellom avhengighet og uavhengighet” i *Norsk Idyll*. Pax Forlag AS. Oslo 2003. s. 140.

begrensende og disiplinerende, ble valutakursen tilpasset innenlandsk pris- og lønnsvekst på en måte som svekket reell valutakurs og konkurransevne over tid. Etter hvert som det ble oppfattet som praksis å devaluere kronen for å kompensere for svekket konkurransevne, ble dette innarbeidet i markedets forventning. Konsekvensen var en periode med høy inflasjon. Dermed mistet devalueringene sin effekt på konkurransevnen. Etter devalueringen i 1986, som er tema for neste kapittel, ble det sett på som avgjørende å gjenopprette den politiske ambisjonen om å tilpasse pris- og lønnsveksten til den faste valutakursen.

Kapittel 3. Pengepolitikken innretning under fast valutakurs 1986 – 1990

I dette første analysekapittelet skal vi konsentrere oss om endringer i pengepolitikken innretning i perioden fra 1986 til 1990. Fra mai 1986 ble valutakursen forsøkt gjenopprettet som en målstørrelse for den økonomisk-politiske virkemiddelinnretningen. Endringen fra det foregående tiåret gjør at skiftet i ettertid fremstår som begynnelsen på et pengepolitisk regimeskifte. Skiftet skjedde 7 år før inflasjonsmålet ble lansert av Norges Bank som mulig mål for pengepolitikken, og 15 år før inflasjonsmålet ble offisielt vedtatt i mars 2001. Like fullt er perioden viktig for å forstå den politiske styringstradisjonen ideen om nominell forankring utviklet seg innenfor og inflasjonsmålet markerte slutten på. Kapittelets problemstilling blir dermed som følger: Hva kjennetegner pengepolitikken innretning under fastkursregimet fra 1986 til 1990, og hvordan utviklet forståelsen for pengepolitikken seg i perioden? Jeg redegjør for dette i lys av den økonomiske politikken sammensetning og utvikling fra devalueringen i mai 1986, frem til ECU-tilkoblingen høsten 1990. Redegjørelsen blir supplert med drøftninger rundt utviklingen i den underliggende forståelsen for forholdet mellom politiske mål og pengepolitiske virkemidler i en liten, åpen økonomi som den norske.

Et viktig poeng i kapittelet er å vise hvordan etterkrigstidens politiske ambisjoner om å styre de realøkonomiske størrelsene som sysselsetting og rentenivå direkte, gradvis ble erstattet med en embetsverksdrevet anerkjennelse av at de politiske virkemidler måtte siktes inn mot hensiktsmessig utvikling i nominelle størrelser for å avlede det ønskede realøkonomiske resultat. Dette gjaldt spesielt for pengepolitikken, som ble rettet inn mot å opprettholde en fast valutakurs. Den faste kursen skulle illustrere de norske myndighetenes forpliktelse til lav og stabil prisvekst. Embetsverket i Finansdepartementet og Norges Bank var tidlig samstemte om grunnlinjene for den politiske virkemiddelinnretningen, men ut over en begrenset gruppe i Arbeiderpartiets ledelse tok det tid før nyinnretningen ble politisk forankret. At den politiske forankringen av regimeskiftet gikk gradvis, utfordrer en forestilling om at devalueringen innebar ett umiddelbart skifte i politikken.

3.1 Pengepolitikk i en ny økonomisk virkelighet

Oljeprisfallet vinteren 1986 kom som et sjokk på den norske økonomien og ble en vekker. Som jeg har beskrevet mer inngående i bakgrunnskapittelet, hadde slutten av 1970-tallet og

starten av 1980-tallet vært karakterisert av at staten kompenserte for manglende konkurranseevne i næringslivet med devalueringer og tekniske justeringer av kronen. Dette hadde latt seg gjøre ved en kombinasjon av statens valutainntekter fra oljevirkksomheten og ved at regulering sikret politisk kontroll over kreditt og valutamarkedet. Etter at det finanspolitiske handlingsrommet forsvant, kunne ikke lenger staten forvente å lene seg på en stor kontantbeholdning for å motvirke depresieringspress på kronen.⁷⁶ Som statsminister hadde Kåre Willoch flere ganger ytret bekymring for hvordan den norske økonomien ville reagere på et fall i oljeprisene under arbeidet med nasjonalbudsjettet for 1986.⁷⁷ Den manglende innstrammingen i nasjonalbudsjettet høsten 1985 og manglende oppslutning om innstrammingstiltak vinteren 1986 vitner imidlertid om at statsministeren ikke hadde mye gehør for sin bekymring hverken i egen regjering eller hos opposisjonen på Stortinget.

Fallet i oljeprisene januar 1986 var massivt og ga et skift i budsjettbalansen fra overskudd til underskudd. Den nye lave oljeprisen gjorde det nødvendig med en total revurdering av Norges økonomiske framtid. I løpet av kort tid var balansen i statens økonomi blitt en signalstørrelse politikerne måtte ta hensyn til i utformingen av den økonomiske politikken. Samtidig som krisen utviklet seg, slet Willoch-regjeringen med å få gjennomslag i Stortinget for den såkalte "Påskepakken", med forslag til endringer i den økonomiske politikken.

Samtidig som utenriksøkonomien virket destabiliserende mistet også inntektspolitikken, en annen av det økonomisk-politiske regimets viktigste bærebjelker, sin stabiliserende funksjon. Som et resultat av det vanskelige samarbeidsklimaet mellom partene i arbeidslivet ble lønnsoppgjøret våren 1986 svært ekspansivt. I kampens hete innførte Arbeidsgiverforeningen en lockout som skulle vise seg å bli svært kostbar og politisk uheldig for høyresiden.⁷⁸ Da forhandlingene igjen ble tatt opp 14. april, var Arbeidsgiverforeningen så svekket at den gikk med på et oppgjør som var langt mer ekspansivt enn det den økonomiske situasjonen tilsa.⁷⁹ Partene vedtok blant annet arbeidstidsforkortelsen til 37,5 timers uken, en politisk seier for arbeiderbevegelsen og en sentral del av det siste virkelig

⁷⁶ Christoffer Kleivset. 2010. s. 74.

⁷⁷ Kåre Willoch. *Statsminister*. Schibstedt Forlag. Oslo, 1990. s. 341.

⁷⁸ Norges Arbeidsgiverforening var den største foreningen for arbeidsgivere i Norge frem til 1989. Den klarte aldri helt å reise seg etter nederlaget våren 1986 og dannet sammen med Norges Industriforbund og Norsk Håndverkerforbund det nåværende Næringslivets Hovedorganisasjon i 1989.

⁷⁹ Kåre Willoch. 1990. s. 378.

ekspansive oppgjør på 1980-tallet. I løpet av de neste ti årene ble inntektspolitikken i større grad innlemmet som en integrert og sentral komponent i den økonomiske politikken for å unngå en tilsvarende situasjon som i 1986.

Både Norges Bank og Finansdepartementet fulgte med bekymring med på den økonomiske utviklingen vinteren og våren 1986. Etter hvert som presset mot kronen økte ble embetsverket i de to institusjonene enige om først å bruke markedsintervensjoner og senere dagslånsrenten for å motvirke depresieringspresset på kronen. Konsekvensen av at den politiske reguleringen av renta ble opprettholdt, samtidig som Norges Bank fortsatte å motvirke en svekkelse av kronen gjennom markedsintervensjon, var at sentralbanken ble presset til å tilføre markedet likviditet for å holde renten stabil.⁸⁰ Den destabiliserende effekten av rentesettingen var klar, men det var først da valutareservene var betydelig svekket, at Norges Bank fikk politisk klarsignal om å heve renten. Da renten først ble satt inn til støtte for valutakursen, kom dagsrentene i pengemarkedet 6. mai opp mot 50 prosent. Selv om en slik renteoppgang var lite ønskelig så Finansdepartementets Økonomiavdeling få alternativer. Det viktigste var å forsvare valutakursen.⁸¹

Som jeg viste i bakgrunnskapittelet, hadde sentralbanken og majoriteten av de politiske partiene gjennom 1980-tallet forfektet to forskjellige syn på pengepolitikken. Uenigheten dreide seg hovedsakelig om rentens funksjon og hensikt i den økonomiske politikken. Arbeiderpartiet hadde vært uløselig knyttet til lavrentepolitikken, eller doktrinen om lave lånekostnader, fra etter krigen.⁸² Selv om Arbeiderpartiet hadde ideologisk eierskap til lavrentepolitikken var renten politisk fredet i hele spekteret av partier. Dette kom godt til syne under Willochs to regjeringer på 1980-tallet. Den økonomiske utviklingen i 1986 tvang imidlertid frem en revurdering av den økonomiske politikken i retning av en virkemiddelinnetning som var mer i tråd med anbefalingene fra de embetsverkslede utredningene av rentepolitikken og virkemiddelinnetningen i 1980 og 1983. Frafallet av oljeinntekter, inntektspolitikkenes destabiliserende effekt, og valutakursens manglende forankring av innenlandsk prispress ga embetsverkets løsninger økt politisk relevans. I tillegg

⁸⁰ Lie og Venneslan. 2010. S. 380.

⁸¹ Findep. Økonomisk Avdeling. Serie Fc. Div. notater og originaler. Mappe 01.01.86 – 01.04.86. ØA/28. "Renteutviklingen – valutasisuasjonen". Dato 7.5.1986.

⁸² Hermod Skånland. 2004. s. 32. (blant annet. Se hele kap. iii for en grundig gjennomgang av systemet.)

fungerte den høye renten i mai som en brekkstang mot fastgrodde holdninger til renten i politisk ledelse.

3.2 Devaluering og nyorientering

Willochs regjering gikk av i slutten av april som følge av manglende parlamentarisk støtte for sine innstrammingsiltak. Sentrum-Høyre-regjeringen ble avløst av Gro Harlem Brundtlands andre Arbeiderpartiregjering som kom til makten 9. mai. Partiet hadde gjennom femårsperioden som opposisjonsparti endret mye av det synet som lå til grunn for den økonomiske politikken partiet hadde ført mot slutten av 1970-tallet.⁸³ I lys av den omfattende styringsvikten i økonomien, var Arbeiderpartiet forberedt på at "[...] det ikke var mulig å gå tilbake til det gamle systemet med omfattende reguleringer i kredittmarkedet".⁸⁴ Siden det ikke lenger var aktuelt å regulere seg til stabilitet, måtte regjeringen legge opp til en politikk som gjennom sin stabiliserende effekt innbød til tillitt i markedet.

Men hva ville innby til tillit i markedet i den krevende situasjonen den norske økonomien var i? I diskusjonene som ble ført i Finansdepartementet umiddelbart etter regjeringens oppnevning i statsråd fredag 9. mai kom det frem at både Norges Bank og Finansdepartementets embetsverk anbefalte en devaluering. Selv om den akkomoderende linjen i valutakurspolitikken fra de foregående ti år måtte avsluttes trodde verken sentralbanksjef Hermod Skånland, eller avdelingsdirektør for økonomiavdelingen Svein Gjedrem, at valutamarkedet ville tro på at det var mulig å unngå en devaluering.⁸⁵ Dette speilet to forskjellige hensyn. Valutakursen måtte devalueres for å reflektere den norske kronens svekkede internasjonale verdi etter oljeprisfallet. Bevegelsene mot kronen våren 1986 hadde vist hvor likvid markedet for valuta var, og at Norges Bank manglet virkemidler til å hindre store utslag i markedet for kroner ved sjokk. Samtidig var det nødvendig å etablere et troverdig økonomisk-politisk regime for å bryte med de foregående års akkomoderende linje i penge- og valutapolitikken. Selv om mye dermed talte for å legge om

⁸³ For en nærmere beskrivelse av denne politikken se bakgrunnskapittelet.

⁸⁴ Gro Harlem Brundtland, "Rådgiver" i *Stabilitet og Langsiktighet – Festskrift til Hermod Skånland*. Norges Bank og Aschehoug forlag. Oslo 1994. s. 18.

⁸⁵ Bjørn Skogstad Aamo – *Balanse og ny vekst* Utkast, Påsken 1990. Kap 1. S. 10.

penge- og valutapolitikken umiddelbart for å øke tilliten til kronekursen var utviklingen i konkurranseevnen gått så langt at en absolutt siste devaluering var vanskelig å unngå.⁸⁶

Allerede lørdag morgen den 10. mai, var det klart at kronen måtte devalueres.⁸⁷ Mandag morgen la Økonomiavdelingen frem en anbefaling om et samlet opplegg for å løse den økonomiske krisen, der en devaluering inngikk i forslaget til løsning.⁸⁸ Siden devaluering innebar en betydelig risiko for inflasjon var det avgjørende at det samlede økonomiske opplegget var så stramt og så tillitsvekkende at det kunne skape tillit til krona på den nye kursen, og balansen i norsk økonomi på lengre sikt. Hvis regjeringen ikke lyktes med dette ville devalueringens positive effekt på konkurranseevnen raskt bli spist opp av lønns- og prisvekst og økonomien ville være i en svært kritisk situasjon med hensyn på inflasjon. Å forhindre denne utviklingen ville kreve en offentlig forpliktelse om at de øvrige politikkområder ville underlegges dette hensyn.⁸⁹

Den politiske forpliktelsen til det nye fastkursregimet kom i revidert nasjonalbudsjett 1986. Det skulle være den økonomiske politikkenes hovedoppgave å dempe pris- og kostnadsveksten for å bedre vilkårene for konkurranseutsatt sektor.⁹⁰ Valutakursen skulle holdes fast, og dermed målbære den norske økonomisk-politiske disiplinen ovenfor valutamarkedet. Som ett ledd i å stryke fastkursdisiplinen, ble rentepolitikken underlagt hensynet til valutakursen slik at valutamarkedet skulle tro på politikerne når de sa at finanspolitikken og de penge- og kredittpolitiske virkemidlene faktisk ville bli brukt for å holde den nye kronekursen stabil. Mens det gjennom første halvår av 1986 var noe uenighet mellom Finansdepartementet og Norges Bank om politiske føringer for rentenivået, ble dette avklart før årets utløp. Som vi skal se senere i kapitlet, var Norges Banks instrumentuavhengighet i rentesettingen en viktig brikke i den nye, faste, linjen i penge- og valutakurspolitikken.

Regjeringens problem ved utformingen av revidert nasjonalbudsjett 1986 var komplekst. Det plutselige fallet i oljeprisene svekket prognosene om fremtidige oljeinntekter, noe som igjen

⁸⁶ Bjørn Skogstad Aamo. 1990. Kap 1. S. 12.

⁸⁷ Bjørn Skogstad Aamo .1990. Kap 1. S. 11.

⁸⁸ Fin.dep. ØA. Serie Faa. ØA-notater nr. 3 – 52/86. Mappe 24 – 40 04-07/86. Dato 9.6.1986.

⁸⁹ Fin.dep. ØA. Serie Faa. ØA-notater nr. 3 – 52/86. Mappe 24 – 40 04-07/86. ØA/35. Dato 9.6.1986.

⁹⁰ St.meld. nr. 2. (1985-86). Revidert nasjonalbudsjett. S. 8.

økte viktigheten av å bedre den skadeskutte norske konkurransevnen. Selv om penge- og valutapolitikken i de foregående ti år hadde vært underlagt hensynet til å opprettholde konkurransevnen i industrien, hadde norsk industris konkurransevne sunket gjennom devalueringstiåret. Etter devalueringen i mai kunne konkurransevnen bare bedres gjennom en lavere pris- og kostnadsvekst enn hos våre handelspartnere. Det var derfor avgjørende at den økonomiske politikken ble underlagt hensynet til prisstabilitet.

En lavere pris- og kostnadsvekst fordret i tillegg en politikk som kunne motvirke det kreditt-drevne etterspørselspresset i økonomien. Selv ved bruken av de midlertidig gjeninnførte kredittreguleringene fra januar 1986 trengte penge- og kredittpolitikken et styringsmål som ledet bort fra fristende stabiliseringspolitiske hensyn. Regjeringen la derfor opp til en samlet innretning av den økonomiske politikken som ville ivareta tre sentrale hensyn: Gi varig bedring av den norske økonomien, sikre grunnlaget for en styrket konkurransevne gjennom lavere prisstigning, og redusere arbeidsledigheten. Resultatet av den samlede politikkinnetningen var at valutakursen fikk form av det som i ettertid er blitt kalt et nominelt anker.⁹¹

Den politiske omleggingen i løpet av 1986 var bare begynnelsen på en større politisk omstillingsprosess. Bruddet med de foregående års akkomoderende linje i penge- og valutapolitikken kunne ikke formuleres, og gjøres unna med ett budsjett, men måtte vises gjennom handling. Selv om revidert nasjonalbudsjett i mai 1986 formulerte sammenhengene i den økonomiske politikken på en ny og mer tillitsvekkende måte, var det avgjørende for Arbeiderpartiet å vise at ord ville gi handling blant annet i rentepolitikken og inntektspolitikken.

3.3 Endring i synet på rentepolitikken

Det var spesielt renta som måtte få en ny funksjon i det nye økonomiske opplegget. Renta hadde tradisjonelt vært brukt til å holde prisen på penger lav, som et ledd i å legge til rette for jevnt høyt investeringsnivå i Norge.⁹² I det nye regimet skulle renta brukes til å styrke tillitten til kronen internasjonalt, samtidig som den under de gjeldende omstendigheter

⁹¹ Lie og Venneslan. 2010. S. 379.

⁹² Se NOU 1980:4 *Rentepolitikk* s. 17. for en god gjennomgang av rentens funksjon og politiske bindinger i den økonomiske politikken i perioden etter andre verdenskrig og frem til 1980-tallet.

virket kontraktivt på etterspørselen i økonomien. En høyere rente var imidlertid et svært upopulært virkemiddel. Formuleringen i revidert nasjonalbudsjett 1986 markerer et skille i rentens funksjon: ” (...) en generell rentenedgang må utsettes til presset i økonomien er mindre og skattesystemet er endret. Rentepolitikken må også løpende ses i sammenheng med finanspolitikken og valutakurspolitikken.”⁹³ Økonomisk avdeling i Finansdepartementet hadde vært enda mer eksplisitt i sin anbefaling til finansministeren: ” Finans- og kredittpolitikken og inntektspolitikken må innrettes slik at den kan `forsvare` det nye leie som etableres.”⁹⁴ I konteksten av et marked med økt mobilitet i finanskapital, innså Finansdepartementet at renten måtte være underordnet hensynet til valutakursen.⁹⁵ Den politiske fredingen av renten var over.

Det teoretiske grunnlaget for endringsprosessen som tok til i mai 1986 kom fra det utredningsarbeidet som ble initiert på slutten av 1970-tallet og starten av 1980-tallet. Dette arbeidet resulterte i klassiske utredninger som NOU 1980:4 *Rentepolitikk*, og NOU 1983:29 *Om mål og virkemidler i penge- og kredittpolitikken*. Men i tillegg var endringsprosessen påvirket av hvordan dereguleringene på finansmarkedet i de foregående år hadde endret hvordan norske myndigheter kunne styre den norske økonomien på et makronivå. Sekundært var det begynnelsen på å tilpasse den norske politikken til en ny økonomisk virkelighet hvor endringer måtte utføres på mikronivået i økonomien. For Arbeiderpartiet var innarbeidingen av disse endringene en videreføring av den politiske moderniseringen Gro Harlem Brundtland og Einar Førde hadde initiert på partiets landsmøte i 1981.⁹⁶

Endringsprosessen i den norske økonomien var i vesentlig grad drevet frem gjennom kriseløsningsforslagene fra embetsverket. Finansdepartementet inntok den ledende posisjonen i den økonomisk-politiske reorienteringen, men Norges Bank var også aktiv i løsningsforslagene og samarbeidet tett med Finansdepartementet.⁹⁷ I arbeidet med å videreutvikle myndighetenes plan for den økonomiske politikken, baserte departementet seg på en situasjonsanalyse fra Økonomiavdelingen som la til grunn at det for perioden fra

⁹³ St.meld. nr. 2. 1986. s. 49.

⁹⁴ Fin.dep. ØA. Serie Faa – ØA-notater nr. 3-52 /86. Mappe 24 – 40 04-07/86. ØA/29 ”Valutakurspolitikken”. Dato 7.5.1986.

⁹⁵ Jonathon W. Moses: *Open States in the Global Economy*. Macmillan Press LTD. Great Britain 2000. S. 184.

⁹⁶ Lie og Venneslan. 2010. s. 402.

⁹⁷ Lie og Venneslan. 2010. s. 392.

1986 frem til starten av 1990-årene var nødvendig med reduksjon i husholdningenes kjøpekraft på 10-15 pst., en økning i industriens kostnadsmessige konkurranseevne på 10 prosent og en styrkning av oljekorrigert balanse på statsbudsjettet med 4-5 pst.⁹⁸ Hovedoppgaven var å redusere pris- og kostnadsveksten, med det til følge at penge- og kredittpolitikken måtte underlegges hvor langt regjeringen kom med å stramme inn finanspolitikken. Hvis ikke finanspolitikken ble stram nok til at pris- og kostnadsveksten bedret konkurranseevnen, måtte den øvrige nødvendige tilstramming skje over penge- og kredittpolitikken med den konsekvens at renten økte.⁹⁹ Økonomiavdelingen var helt tydelig i sin anbefaling om at penge- og kredittpolitikken måtte fristilles fra alle andre hensyn enn å opprettholde tillitten til valutakursen.¹⁰⁰

Skiftet i pengepolitikken innretning fra billige penger til fast valutakurs var en dyd av nødvendighet mer enn et kalkulert skifte. I møte med de realøkonomiske utfordringene fikk den teoretiske nyorienteringen i utredningene om virkemiddelbruken fra starten av 1980-tallet politisk gjennomslag. Den politiske retorikken rundt omstillingsprosessen bar preg av at den underliggende forståelsen for pengepolitikken virkemåte, som preger debatten på 1990-tallet, fortsatt ikke var utbredt. Først noe senere i perioden fikk innsikten om at stabile priser og lønninger dannet grunnlaget for at markedet og at markedskonforme virkemidler kunne gi en bedring av den økonomiske situasjonen gjennomslag.¹⁰¹ Selv om den politiske omleggingen var preget av det umiddelbare behovet for å møte sjokket fra oljeprisen, og markedskonform retorikk var fraværende, skinner det igjennom at devalueringstiåret var forbi.

3.4 Norges Bank ønsker innflytelse i pengepolitikken

Avstanden mellom det foregående devalueringstiårets akkomoderende politikk og de politiske ambisjonene i det nye opplegget, illustreres ved regjeringens problemer med å forankre endringene i eget parti. Embetsverket i Finansdepartementet og Norges Bank fikk gjennomslag i Arbeiderpartiets politiske ledelse, og trakk dermed regjeringens politikk i en reformvennlig retning. Samtidig slet Arbeiderpartiet med å forankre de politiske endringene

⁹⁸ Fin.dep. ØA. Serie Faa – ØA-notater nr. 3-52 /86. Mappe 24 – 40 04-07/86. ØA/29 "Valutakurspolitikken". Dato 7.5.1986.

⁹⁹ Fin.dep. ØA. Serie Faa. ØA-notater nr. 3 – 52/86. Mappe 24 – 40 04-07/86. ØA/35. Dato 9.6.1986.

¹⁰⁰ Fin.dep. ØA. Serie Faa. ØA-notater nr. 3 – 52/86. Mappe 24 – 40 04-07/86. ØA/35. Dato 9.6.1986.

¹⁰¹ Viking Mestad. *Frå fot til feste*. Norges Banks skriftserie nr. 30. Oslo 2002. s. 45-46.

i ledelsens syn blant arbeiderbevegelsen og venstresiden av partiet.¹⁰² Selv om Arbeiderpartiregjeringen aksepterte Finansdepartementets anmodning om å se rentenivået som en konsekvens av finans- og valutakurspolitikken, var det å trekke forhastede beslutninger å anta at denne teoretiske og praktiske endringen i pengepolitikken refererte til grunnleggende og vidtgripende endringer i Arbeiderpartiets medlemmers holdning til renta. Blant mange i Arbeiderpartiet ble renta fortsatt betraktet som et politisk styringsverktøy. Dette kom blant annet til syne gjennom et internt "renteopprør" i november ett år senere.

Uklarheten i markedet om Arbeiderpartiets evne til å nå sine mål om å balansere utenriksøkonomien og bringe pris- og lønnsutviklingen ned på nivå med våre handelspartnere slo ut i et press nedover på kronen utover høsten 1986. Selv om det var eksplisitt uttalt at devalueringer ikke ville bli benyttet hadde markedet liten tillit til den norske valutapolitikken.¹⁰³ Med norske myndigheters historiske uvilje til å forplikte seg til en fast kurs var det ingen grunn for markedsaktørene å tro at den finans- og pengepolitiske disiplinen skulle ha blitt sterk bare fordi regjeringen omtalte situasjonen i sterke ordelag. Det hadde blitt gjort før. Markedets manglende tro på det politiske opplegget virket dermed disiplinerende på innretningen av pengepolitikken. Regjeringen ble tvunget til å vise til resultater. Budsjettprosessen i Stortinget høsten 1986 gjorde dette vanskelig.

Som jeg behandlet i bakgrunnskapittelet var Norges Banks selvstendighet kraftig begrenset av loven i 1985. Mens debatten forut for loven hadde vært preget av stor uenighet mellom Finansdepartementet og Norges Bank, hadde de to institusjonene samarbeidet godt i møte med de mer overordnede problemstillingene våren 1986. Men under overflaten ulmet fortsatt uenigheten om sentralbankens uavhengighet. I sin årstale i 1993 hevdet Hermod Skånland at Norges Bank hadde styrt pengepolitikken etter et mål om stabilisering av prisnivået helt siden 1986.¹⁰⁴ Det kan hende sentralbanken så det slik, men det var langt fra en offentlig uttalt holdning høsten 1986. For sentralbanken var spørsmålet om autonomi i rentesettingen ikke bare et spørsmål om troverdigheten til den faste valutakursen, det var også et spørsmål om å gjenvinne tapt uavhengighet.

¹⁰² Lie og Venneslan. 2010. s. 400 – 403.

¹⁰³ Lie og Venneslan. 2010. s. 386.

¹⁰⁴ Hermod Skånland. "Økonomiske perspektiver". Norges Banks beretning og regnskap 1992. s. 11.

I et intervju med Arbeiderbladet 8. oktober 1986 gikk Hermod Skånland ut og påpekte at Norges Bank mente det var hensiktsmessig å bruke pengemarkedsrenten som et virkemiddel mot spekulasjoner mot kronen, men at dette ikke lot seg gjøre så lenge renten var politisk bestemt.¹⁰⁵ I Finansdepartementet vekket det oppsikt. Nytiltrådt ekspedisjonssjef i Økonomiavdelingen, Svein Gjedrem, kommenterte Skånlands vurdering av rentepolitikken til sin sine overordnede Statsråden og Finansråden: "Dersom spekulasjonene vedvarer vil det ikke være forsvarlig av departementet å utelukke en slik mulighet. (...) Men spørsmålet er om en eventuell renteøkning på pengemarkedet bør reises direkte overfor Finansdepartementet og ikke gjennom pressen."¹⁰⁶

Selv om Finansdepartementet muligens følte seg litt trampet på foten, delte de Skånlands vurdering av situasjonen fullt ut. En budsjettprosess som trakk ut og som samtidig kunne svekke det endelige budsjettet, ville kunne utløse nye spekulasjonsbølger. Slik Økonomiavdelingen så det var det "(...) bare en konsekvent stram finanspolitisk linje som etter hvert og varig kan stabilisere forholdene på valutamarkedet og gi større handlefrihet i rentepolitikken."¹⁰⁷ Svein Gjedrem har i ettertid sagt at embetsverket i Økonomiavdelingen allerede i mai 1986 anså renten som Norges Banks virkemiddel i det samlede økonomiske opplegget.¹⁰⁸ Dette budskapet ble også kommunisert klart til Norges Bank fra Finansråd Tormod Hermansen på et felles møte.¹⁰⁹ Så hvorfor valgte Skånland å gå ut som han gjorde? Sentralbanksjefens handling er i ettertid forklart med at han ønsket å høyne lista for at politikere og embetsverk i Finansdepartementet skulle gi etter for de gjentatte kravene om lavere rente fra opinionen.¹¹⁰

Ettersom budsjettprosessen trakk ut, og spekulasjonene mot kronen fortsatte, sementerte Norges Bank med støtte fra Finansdepartementet nyorienteringen i pengepolitikken med en kraftig renteoppgang til støtte for kronen. Rentehoppet ble presentert av Finansminister

¹⁰⁵ Arne Halvorsen. "Publikum avgjør". Arbeiderbladet onsdag 8. oktober 1986. s. 7.

¹⁰⁶ Finansdepartementet, Økonomiavdelingen. Serie: Gjedrems notater. Tidsperioden 01.08.1986 til 31.01.1987. Mappe: Gjedrems notater 01.08.86 – 30.11.86. Fra økonomiavdelingen (SG/KMH) til Statsråden via Finansråden. "VALUTAMARKEDET". 9.10.1986

¹⁰⁷ Finansdepartementet, Økonomiavdelingen. Serie: Gjedrems notater. Tidsperioden 01.08.1986 til 31.01.1987. Mappe: Gjedrems notater 01.08.86 – 30.11.86. Fra økonomiavdelingen (SG/ACH) til Statsråden. Kopi Statssekretæren og Finansråden. 29.10.1986.

¹⁰⁸ Svein Gjedrem: "En nyttig sentralbank". Foredrag 17. november 2010. Kommentar i fotnote 30.

¹⁰⁹ Finansdepartementet, Økonomiavdelingen, Serie H, Møter med Norges Bank, Møtereferater. Mappe mars 1986 – oktober 1987. "Referat fra møte mellom Norges Bank og Finansdepartementet 8. oktober 1986"

¹¹⁰ Lie og Venneslan. 2010. s. 387.

Gunnar Berge som en avgjørelse Norges Bank hadde fattet på selvstendig grunnlag. Vedtaket var uansett i tråd med den gjeldende politikk, og kom som et nødvendig svar den lite heldige utviklingen valutamarkedet. Han fikk til og med inn et lite spark til lite samarbeidsvillige opposisjonspolitikere på Stortinget:

”Jeg tar til etterretning at Norges Bank av hensyn til styringen med kronekursen ikke lenger finner det forsvarlig å holde det tidligere rentenivået (...) Situasjonen på valutamarkedet og de helt klare begrensinger den legger på handlefriheten i rentepolitikken, viser hvor stor betydning det har at Stortinget nå samler seg om et forsvarlig økonomisk opplegg.”¹¹¹

3.5 Politisk sementering av regimeskiftet

2. desember 1986 kunne dermed sentralbanksjef Hermod Skånland forfatte en pressemelding som markerte en sementering av regimeskiftet i norsk økonomisk politikk generelt og pengepolitikk spesielt. Norges Banks formelle annektering av rentesettingen kom til å prege den norske økonomiske utviklingen frem til inflasjonsmålet ble innført 15 år senere. Skånland hadde de siste årene kjempet innbitt for en mer politisk uavhengig sentralbank. Makt over rentesettingen var en sentral komponent i dette. Derfor var det trolig med et snev av tilfredshet han kunne meddele følgende:

”Norges Bank har i dag forhøyet renten for lån under bankenes automatiske låneadgang i sentralbanken fra 14 til 16 pst. (...) Bakgrunnen for dette er det press mot kronekursen som en har stått overfor i den senere tid. Delvis er dette forårsaket av et kommersielt behov for valuta som følge av store løpende underskudd på driftsbalansen. Men det skyldes også usikkerhet i markedet om vår fremtidige kurspolitikk. Budsjettbehandlingen i Stortinget har ikke fjernet den usikkerhet.”¹¹²

Skånlands budskap i pressemeldingen var vel så my rettet mot politikere som markedet. Med rentehevingen ga han klar beskjed om at under den faste valutakursen var det politikernes ansvar å velge mellom stram finanspolitikk eller høyere rente. Det var slutt på ”ja takk begge deler”-mentalitet. Kronekursen sto fast og Norges Bank var forberedt på å forsvare den mot spekulasjoner. Siden budsjettprosessen i Stortinget og regjeringen ikke evnet å skape tillitt til kronekursen gjennom finanspolitikken, var sentralbanken forberedt på å bruke renten som virkemiddel for å holde kronekursen stabil.

¹¹¹ Finansdepartementet, Økonomiavdelingen. Serie Fc, Diverse notater og originaler. Mappe Diverse notater desember 1986. Pressemelding fra Finansdepartementet: 2.12.1986.

¹¹² Hermod Skånlands arkiv, NBA, HS-UK (1.1.86 – 31.12.86) Pressemelding HS/AMØ 2.12.1986.

Betydningen av den krasse retorikken i pressemeldingen underbygges av at den økte renten var politisk upopulær, blant annet hos deler av den sittende Ap-regjeringen. Statssekretær i Finansdepartementet, Bjørn Skogstad Aamo, uttalte i forbindelse med rentehevingen at en økt rente ikke var ønskelig, men en nødvendighet i den økonomiske situasjonen.¹¹³ Skånland var uenig og minnet statssekretæren om hva den siste tids endringer i politikken innebar i praksis: "Det er slett ikke uønsket med et høyt rentenivå i første halvår av 1987. I tiden fremover vil renten måtte underlegges hensynet til opprettholdelse av kroneverdien og valutabeholdningen."¹¹⁴

Med rentehevingen i desember var valutakursen gitt endelig preferanse i det økonomiske opplegget. Dermed var kronen tilbake i den formelt forankrende rollen den hadde hatt under Bretton Woods-systemet. Like fullt var det nødvendig for embetsverket å opprettholde presset på politikerne for å ivareta disiplinen. I et notat til statsråden rett over nyttår gikk Finansdepartementets embetsverk langt i å gi valutakursen hovedrollen i det økonomiske opplegget. Den faste valutakursen ble trukket frem som en grunnleggende og nødvendig forutsetning for den gjeldende økonomiske politikk.¹¹⁵ Utviklingen gjennom andre halvår 1986 bekrefter skillet i den pengepolitikken Arbeiderpartiet aksepterte etter devalueringen i mai, men illustrer også endringen i partiets syn på Norges Banks uavhengighet og ansvar for bruken av de pengepolitiske virkemidler til forsvar av valutakursen.

Den politiske vendingen bort fra devalueringstiårets akkomoderende linje, og mot å redusere inflasjonen og stabilisere de nominelle størrelsene, hadde i løpet av 1986 fått gjennomslag i rentepolitikken. I alle fall gjaldt dette for utøvende myndighet i rentepolitikken Norges Bank, som tross alt må sies å ha vært positive til politikken endrede innretning i utgangspunktet. Det var en langt vanskeligere oppgave å skulle kommunisere behovet for å avstå fra å bruke politiske virkemidler mot kapitalkreftene på valutamarkedet til arbeiderbevegelsen på den politiske venstresiden. Men det var nødvendig. Uten kraftig moderasjon i lønnsoppgjørene ville det være en umulig oppgave å bringe pris- og

¹¹³ "Renten som nødbremse". Aftenposten morgen 7.1.1987. Lars Hellberg. S. 3.

¹¹⁴ "Renten som nødbremse". Aftenposten morgen 7.1.1987. Lars Helleberg. s. 3.

¹¹⁵ Finansdepartementet, Økonomiavdelingen. Serie: Gjedrems notater. Tidsperioden 01.08.1986 til 31.01.1987. Mappe: Gjedrems notater 01.12.86 – 31.01.87. Fra Økonomiavdelingen (JES/FMV) til statsråden. "DIREKTE REGULERINGER PÅ KREDITTMARKEDET" 13.01.1987.

lønnsveksten ned under den hos våre handelspartnere. Å formidle behovet for stram inntektspolitikk under den nye faste valutakursen, ble derfor en hovedoppgave for Gro Harlem Brundtland i 1987 og 1988.

3.6 Inntektspolitikk under fast valutakurs

Den politiske ledelsen i Arbeiderpartiet, som følte det største eierskapet til den faste valutakursen, slet med å forklare den nødvendige endringen i pengepolitikken innretning til partene i arbeidslivet. Det var spesielt enkelte forbund under LO som stilte seg utfordrende til regjeringens manglende vilje til å tøyke kapitalkreftene. Men, regjeringens linje var klar: Også i det inntektspolitiske samarbeidet måtte valutakursen legges til grunn som ramme for de kommende oppgjørene. Gro Harlem Brundtland la i møter med LO stor vekt på at moderate oppgjør var nødvendig for å komme i havn med den politisk-økonomiske snuoperasjonen, og å få inflasjonen ned mot den hos våre handelspartnere.¹¹⁶

Gjennom nær og jevn kontakt maktet ledelsen i Arbeiderpartiet å bringe ledelsen i LO over på sin side i den økonomiske politikken. Sysselsettingen og inntektsoppgjørene måtte være underlagt hensynet til valutakursen, selv når utslaget var inntektsoppgjør som i 1987 der kjøpekraften ble reelt redusert. Dette var en forutsetning for å opprettholde sysselsettingen i industrien over tid. Det var ingen lett oppgave for LO å forklare medlemmene at de stramme inntektsoppgjørene var nødvendige ut fra hensyn til stabilisering av valutamarkedet.¹¹⁷ Kapitalkreftene var blitt tøylet før, og kunne bli det igjen, het det fra grasrota. Det manglet bare på politisk vilje.¹¹⁸ Den viljen var til gjengjeld fullstendig fraværende. I et notat til et møte i januar 1987 ga Finansminister Gunnar Berge et innblikk i hvordan han så sammenhengene mellom fastkurspolitikken og rammene for inntektspolitikken:

”Mulighetene for å holde en stabil kronkurs uten betydelige og jevnlig støtteoppkjøp, vil for et gitt rentenivå særlig avhenge av markedets kronkursforventninger. På alle områder i den økonomiske politikken blir derfor troverdigheten overfor valutamarkedet viktig. En troverdig kurspolitikk forutsetter at myndighetene viser at de, om nødvendig, er villig til å forvare kronkursen ved bruk av renten. (...) Vi forstår godt at lønnsstakernes organisasjoner er sterkt opptatt av rentenivåets betydning for utviklingen i de disponible realinntektene til forskjellige grupper. Men samtidig går det også en virkning den andre veien. Gjennomføringen av

¹¹⁶ Trond Berg. *Kollektiv fornuft*. LOs historie bind 3. Pax Forlag AS 2009. s. 279.

¹¹⁷ Trond Berg. 2009. s. 281.

¹¹⁸ Trond Berg. 2009. s. 280-281.

*inntektsoppgjørene blir antakelig en av de faktorene som sterkest kommer til å påvirke valutamarkedene utover våren – og dermed hvilket rentenivå som blir nødvendig for å forsvare kronkursen.*¹¹⁹

Som den inntektspolitiske retorikken viser, var valutakursen begynt å virke begrensende på pris- og lønnsveksten i økonomien og på det samlede politiske opplegg mer generelt. Den hadde fått en posisjon som kunne gi nominelt stabiliserende effekt. Men resultatene lot vente på seg, samtidig som spørsmålene rundt politikken innretning var mange. En ting var at det var vanskelig for regjeringen å forstå de underliggende og økonomiske sammenhengene som tilsa en konsekvent penge- og kredittpolitikk uten politiske inngrep i rentenivået. En helt annen ting var å skulle forklare disse kompliserte sammenhengene for politiske medspillere, motstandere og opinionen. Regjeringen trengte å legitimere den pengepolitiske utviklingen, samtidig som den trengte å få rentespørsmålet bort fra dagspolitikken.¹²⁰ En god måte å gjøre det på var å sende det til utredning.¹²¹ 5. juni 1987 ble derfor et utvalg ledet av tidligere finansminister for Arbeiderpartiet, Per Kleppe, satt ned for å utrede norsk penge- og kredittpolitikk. Utvalgets innstilling NOU 1989:1 skal vi komme tilbake til senere i kapittelet. På denne måten kjøpte Arbeiderpartiregjeringen seg litt tid, i vente på en stabilisering i de nominelle størrelsene og en lavere rente.

3.7 Fastkurspolitikken i hardt vær

Fra Norges Bank hamret Hermod Skånland jevnlig inn budskapet om den forpliktende fastkurspolitikken gjennom 1987. Ved å peke på den direkte sammenheng mellom renten, valutakursen og valutabeholdningene illustrerte han begrensningene for den økonomiske politikken. Alle tre kunne ikke være faste, minst én måtte gi etter. Ønsket politikerne fast valutakurs og fast rente, måtte Norges Bank bruke av valutabeholdningene. Ønsket politikerne fast valutakurs uten for store kostnader knyttet til valutabeholdningene, måtte de også være forberedt på å bruke renten.¹²² Var det økonomisk eller politisk behov for en

¹¹⁹ Finansdepartementet, Økonomiavdelingen. Serie: Gjedrems notater. Tidsperioden 01.08.1986 til 31.01.1987. Mappe: Gjedrems notater 01.12.86 – 31.01.87. Fra Finansministeren til møte i kontaktutvalget. "BEHOVET FOR ET NÆRMERE INNTEKTSPOLITISK SAMARBEID." 8.1.1987.

¹²⁰ Bent Sofus Tranøy; *Loosing Credit. The Politics of Liberalisation and Macro-Economic Regime Change in Norway 1980 – 92 (99)*. Avhandling. Unipub. Oslo 2000. s. 193.

¹²¹ Per Kleppe, *Kleppepakke*. Aschehoug forlag, Oslo 2003. S. 382.

¹²² Hermod Skånland. "Økonomiske Perspektiver". Penger og Kreditt 1/1987. 17*

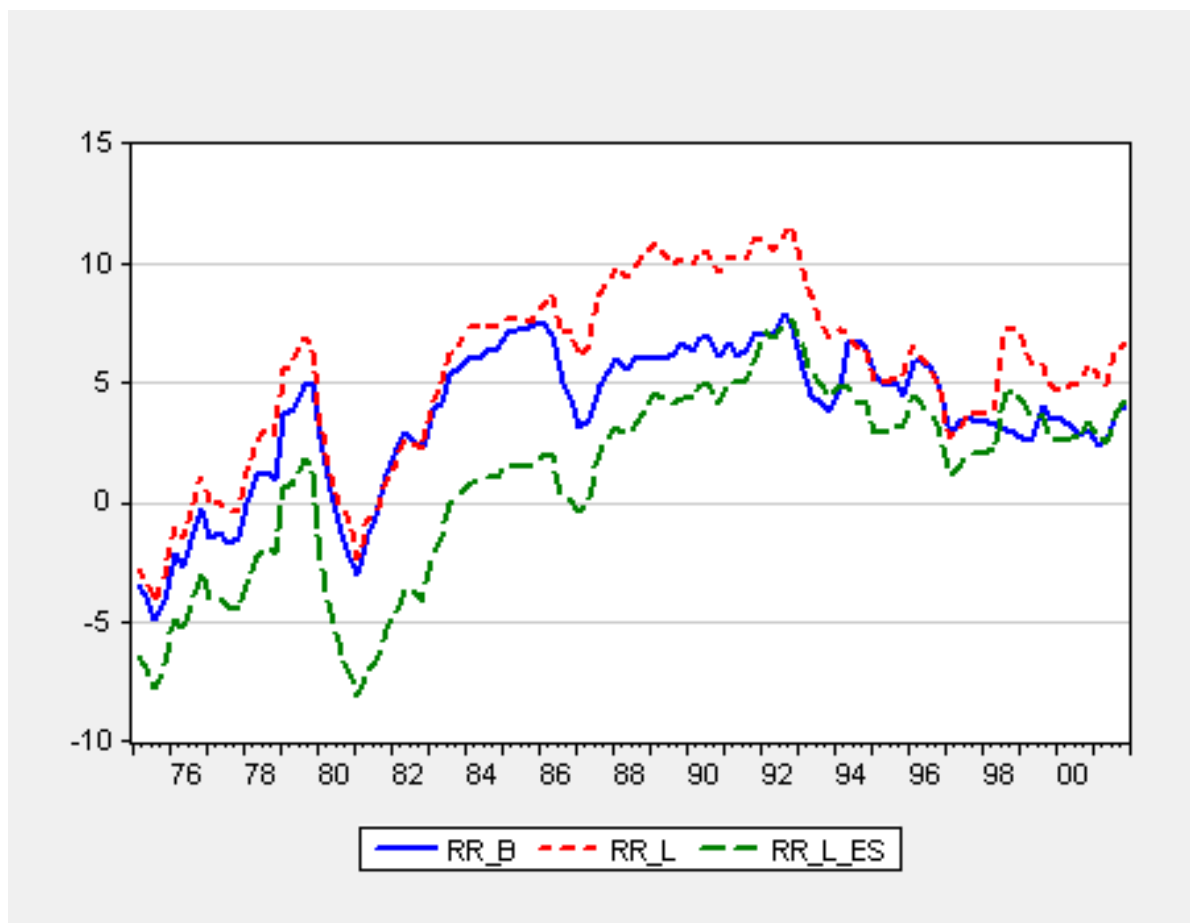
lavere rente var det finanspolitikken oppgave å sikre en ønsket valutakursutvikling gjennom å spre tillit til den norske pris- og kostnadsveksten i internasjonale markeder.¹²³

I sin årstale for 1987 gikk Skånland nærmere inn på den sammenhengen i pengepolitikken som forårsaket den ovenfor nevnte effekten og som utgjorde selve hensikten med fast valutakurs: Lavere risikopåslag som vil si lavere renter til samme kronekurs. Dette var det viktig å kommunisere til offentligheten. Hvis regjeringen evnet å skape tillitt til en fremtidig kursutvikling gjennom en troverdig politisk forpliktelse til et langsiktig styringsmål, vil dette kursmålet kunne oppnås som en selvforsterkende effekt uten utvidet bruk av renten som virkemiddel. Forutsetningen for at dette skulle gå var imidlertid at politikken var så troverdig at ingen markedsaktører anså det for lønnsomt å spekulere i et eventuelt avvik fra det politiske mål. Det var altså en politisk premie for å holde valutakursen fast.

Historien viser at en fast holdning i pengepolitikken er politisk akseptabelt så lenge resultatet er lavere rente. Etter hvert som utslaget av den nye disiplinen i pengepolitikken i Norge tvert i mot ble høyere rente, var det en langt vanskeligere oppgave. Da den kontraktive finanspolitikken i 1986 og 1987 fikk full effekt høsten 1987 og vinteren 1988, gikk økonomien inn i en særnorsk nedgangskonjunktur som ga negativ vekst i 1988. Utslagene av den finanspolitiske tilstrammingen hadde blitt noe kraftigere enn embetsverket og politikerne hadde sett for seg.¹²⁴ Dette har i ettertid blitt tilskrevet problemer med makroøkonomisk planlegging og vanskeligheter med å finjustere finanspolitikken.

¹²³ Hermod Skånland. "Økonomiske Perspektiver". Penger og Kreditt 1/1987. 17*

¹²⁴ Lie og Venneslan. 2010. s. 415.



Figur 2. Rentenivået i Norge korrigert for inflasjon: RR_B er obligasjonsrenten, RR_L er bankenes utlånsrente, RR_L_ES er renter etter skatt. Graf fra Norges Bank.

Så lenge pengepolitikken var underlagt valutakursen kunne den ikke kompensere for det kraftige fallet i etterspørselen med en lavere rente. Samtidig som den nominelle renten ble holdt relativt høyt, steg det reelle rentenivået grunnet lavere inflasjon. Som vi kan se av grafen ovenfor økte de reelle rentene i Norge fra negative til positive gjennom 1980-tallet. Et unntak i den stigende kurven er et fall som markerer devalueringen i 1986. Deretter gjenopptar rentene den stigende trenden fra 1988 til 1992. Etter 1992 faller rentene noe og stabiliserer seg mer mot europeisk nivå ut over 1990-tallet.

På slutten av 1980-tallet ble den økte rentebelastningen gjennom de siste årene svært merkbar for det brede lag av befolkningen. Dermed fikk den faste valutakursen sin ilddåp som politisk styringsmål gjennom de vanskelige årene 1988 og 1989. For Arbeiderpartiregjeringen var det en vanskelig tid. Å se arbeidsledigheten stige i takt med den reelle renten og fortsatt stå last og brast ved valutakursens overordnede rolle som disiplinierende element i den økonomiske politikken, var helt på grensen av hva Brundtland

kunne tåle som statsminister. For finansministeren var det også en krevende tid, med et enormt press fra publikum om å gripe inn ovenfor renten.¹²⁵

Også internt i eget parti kjempet regjeringen en kamp for den nye pengepolitikken. Som jeg omtalte tidligere i kapitlet hadde representanter fra partiets Stortingsgruppe høsten 1987 stått bak et opprør mot den høye renten og krevd at finansminister Gunnar Berge måtte gripe inn.¹²⁶ Ut over høsten 1988 ble det bare verre, men selv om argumentene for lavere rente var mange var lavrentepolitikken tid ugjenkallelig forbi i Arbeiderpartiets ledelse. Sjelden var det uttrykt klarere enn i det etter hvert noe slitte sitatet fra Arbeiderpartiets nestleder Einar Førde høsten 1988: ”- å vedta at renten skal gå ned er det samme som å bestemme at silda skal vende tilbake til Vestlandet”.¹²⁷ Like fullt hadde regjeringen håp om at ved å opprettholde den pengepolitiske disiplinen skulle det være mulig å bringe renten nedover fra sitt nivå 5-6 prosentenheter høyere enn våre handelspartnere.

Det ble derfor lagt opp til et nøytralt finanspolitisk opplegg for 1989, med det håp at det ville gi rom for en reell reduksjon i rentene på nyåret 1989.¹²⁸ Alt så bra ut frem mot årsskiftet, da en sterk spekulasjonsbølge skylte mot kronen grunnet både internasjonale og nasjonale forhold. Først etter at Norges Bank måtte ty til støttekjøp av kronen inn i det nye året, kunne renten settes ned mot nivået i Europa. Resultatet av de siste års bestrebelser var at i januar 1990 befant det norske rentenivået seg kun 1-2 prosent over nivået på ECU.¹²⁹

3.8 Den vanskelige koordineringen av virkemidlene

Utvalget som var satt ned sommeren 1987 for å utrede penge- og kredittpolitikken leverte sin innstilling vinteren 1989. Utvalgets enstemmige anbefaling ga noe arbeidsro fra krav om regulering av renta, men stadfestet i følge utvalgets leder ikke stort mer enn det som allerede var politisk konsensus: Markedsbaserte virkemidler og pengepolitikk rettet mot fast valutakurs.¹³⁰ Det er mulig markedsbaserte virkemidler ble ansett for å være konsensus i 1989, men da renteutvalgets utredning ble lagt frem i 1980 var markedsbaserte virkemidler langt fra konsensus. Skillet mellom anbefalingene i de to utvalgene illustrerer godt

¹²⁵ Lie og Venneslan. 2010. s. 401.

¹²⁶ Frank Rossavik, *Stikk i strid*, Spartacus Forlag, Oslo 2007. s. 268.

¹²⁷ Einar Lie. ”*Den norske Creditbank 1982-1990*”. Universitetsforlaget AS 1998, Oslo 1998. s. 95.

¹²⁸ Bjørn Skogstad Aamo. 1990. Kap 3. S. 36.

¹²⁹ Bjørn Skogstad Aamo. 1990. Kap 3. S. 37.

¹³⁰ Per Kleppe. Oslo 2003. S. 383.

utviklingen i pengepolitisk forståelse gjennom 1980-tallet. NOU 1989:1 *Penger og kreditt i en omstillingstid* er interessant lesning som et dokument over den pengepolitiske tenkning som utviklet seg i deler av Finansdepartementet og enkelte progressive politiske miljøer fra slutten av 1980-tallet til starten av 1990-tallet. Et par år etter ferdigstillingen ble denne tenkningen utfordret av ny økonomisk og politisk tenkning representert ved liberale økonomer som trakk på tenkegodset til blant annet Milton Friedmann.

I den litteraturen som utvikler seg på temaet noen år senere var det viktigste ankepunktet mot den pengepolitikken som var etablert og som fikk sin teoretiske forankring i NOU 1989:1 at den ikke tok høyde for hva det var pengepolitikken egentlig kunne påvirke. Det eneste pengepolitikken på lang sikt kunne påvirke, hevdet blant annet den svenske økonomen Lars E.O. Svensson, var nominelle størrelser som inflasjon og valutakurs.¹³¹ På kort til mellomlang sikt kunne pengepolitikk bidra til å stabilisere konjunkturer, men pengepolitikken kunne ikke øke BNP og redusere arbeidsledighet, eller påvirke den reelle valutakursen annet en på kort sikt.¹³² Av dette følger at et land bare har ett valg for pengepolitikken mellom inflasjon eller fast nominell valutakurs, med de begrensninger på den øvrige politikken som følger av dette valget. I følge Svensson var fast nominell valutakurs ikke egnet som langsiktig mål for pengepolitikken, siden en nominell valutakurs ikke har noen iboende effekt for mer overordnede politiske mål som velferd og økonomisk vekst. Denne effekten er det bare den reelle valutakursen som har, og denne påvirkes ikke av pengepolitikken på annet en kort sikt.¹³³ Den teorien som Svensson forfektet fikk innflytelse i Norges Bank ut over på 1990-tallet, og denne diskusjonen blir som vi skal se i de påfølgende kapitlene sentral i samtaler mellom Finansdepartementet og Norges Bank.

Norges valg av fastkurs som mål for pengepolitikken fikk som konsekvens at finanspolitikken fikk den vanskelige oppgaven med å balansere hensynet til den økonomiske utviklingen og statens finansielle stilling over tid. For å gjøre finanspolitikken enklere trakk utvalget frem at en eventuell kobling mot det europeiske valutasamarbeidet EMS ville kunne hjelpe til med å skape handlingsom i den nasjonale politikken. En kobling mot EMS ville gi et bedre

¹³¹ I neste kapittel skal vi se nærmere på den nye pengepolitiske teorien, og hvilken rolle den spilte i norsk politikk.

¹³² Lars E.O. Svensson. "Exchange Rate Target or Inflation target for Norway?" I (red.) Qvigstad og Christiansen: *Choosing a monetary policy target*. Universitetsforlaget AS, Oslo 1997. S. 121.

¹³³ Lars E.O. Svensson. 1997. S. 122.

vern mot devaluering forventinger enn den eksisterende kurvordning.¹³⁴ Ved reduserte devaluering forventninger var det håp om at renten ville falle. Utvalget kommenterte imidlertid også hvordan den tyske mark hadde appresiert den siste tiden, og at det var lite som talte for at denne politikken ville endres. Ved en kobling mot ECU ville dette kunne føre til at den norske kronen styrket seg relativt til andre handelspartnere.

3.9 Kronekursen peker mot Europa

Selv om bekymringen for appresiering av kronen hvilte over avgjørelsen, ble anbefalingen om en vending mot Europa tatt godt imot både hos Arbeiderpartiet og hos Høyre. Selv om lavkonjunkturen i 1988 og 1989 hadde fått underskuddet i utenriksøkonomien under kontroll, var det skjedd med den konsekvens at arbeidsledigheten hadde steget kraftig og at etterspørselen var i fritt fall. Den politiske oppslutningen om den kontraktive politikken var sikret gjennom forventinger om at den ville avlede lavere rente så snart tillitten i valutamarkedet var opprettet, og at den lavere renten ville gi økt handlingsrom for finanspolitiske tiltak mot arbeidsledigheten. Koblingen til ECU kunne dermed også legitimeres ut fra sysselsettingspolitiske vurderinger.

I spørsmålet om en kobling av kronen til ECU og en eventuell assosiering med det europeiske EMS-samarbeidet sto Høyre og Arbeiderpartiet sammen. Dette var ikke bare av pengepolitiske årsaker, men også av prinsipielle og generelle politiske betraktninger rundt den europeiske integrasjonsprosessen som var i full gang på kontinentet. Begge partiene så for seg Norge som en del av et europeisk felleskap, og valutapolitisk integrasjon var et viktig skritt i den retning. Etter hvert som Finland og Sverige sto på trappene til å melde seg inn i EMS-samarbeidet, og spesielt etter Storbritannias assosiering høsten 1990, fikk politikerne økt støtte for en tilkobling av embetsverket i Finansdepartementet.¹³⁵

Argumentene for ECU-tilknytning ble ytterligere styrket sommeren 1990, da det norske valutamarkedet ble liberalisert og den siste av de viktige reguleringene som gjerne forbindes med etterkrigstidens reguleringsregime ble fjernet. Mens liberaliseringen av det nasjonale finansmarkedet på midten av 1980-tallet var delaktig i at myndighetene ikke maktet å styre den innenlandske økonomiske utviklingen klar av en krise, forårsaket den endelige

¹³⁴ NOU 1989: 1. s. 165.

¹³⁵ Lie og Venneslan. 2010. s. 450.

liberaliseringen av valutamarkedet sommeren 1990 at de politiske myndighetene potensielt hadde hele det internasjonale valutamarkedets tyngde mot seg.¹³⁶ Konsekvensen av liberaliseringen var imidlertid at rentenivået i Norge gikk fra å reflektere forholdet mellom de innenlandske forhold og handelspartneres kursutvikling, til i større grad å reflektere forholdene på det internasjonale valutamarkedet. Dette svekket argumentet for å opprettholde en handelsveid kurv som valutakursmål. Forholdene på valutamarkedet i 1990 reflekterte spesielt den tyske konjunkturutviklingen etter samlingen av Øst- og Vest-Tyskland, men samsvarte liten grad med den norske konjunkturutviklingen. En kobling til ECU ville styrke samsvaret. For norske politikere betød de nye årsaksforholdene bak kronekursutviklingen i tillegg en nødvendig vridning av virkemiddelbruken i retning av markedskonforme virkemidler.

Avgjørelsen om å koble Norge til ECU kan forklares med svaret på to spørsmål. Skulle Norge ha fast kurs? Og hvis så var tilfellet, skulle vi ha kurv eller unilateral peg til ECU? Svaret på det første spørsmålet var ganske åpenbart ja. Både teori og praksis tilsa et fortsatt fastkursmål og det var liten politisk og akademisk strid om dette. Frem til starten av 1990-tallet var det en utbredt forståelse nasjonalt og internasjonalt om at Norge som liten, åpen økonomi var avhengige av å holde en fastkurspolitikk. Begrunnelsen for dette fantes i den makroøkonomiske teorien som blant annet var utviklet ved Økonomisk Institutt på Universitetet i Oslo.¹³⁷ Under et fastkursregime med liberaliserte finansmarkeder, slik tilfellet var i Norge, var det avgjørende at det var tillitt til den kursen som var satt og til myndighetenes evne og vilje til å støtte opp om denne kursen. Å bygge opp denne tillitten tok tid.¹³⁸ Som nevnt ovenfor hadde den faste valutakursen avstedkommet gode resultater for inflasjonen og det nominelle rentenivået i perioden fra 1986 til 1990. Svaret på det andre spørsmålet kan deles i to.

Både en videre kurv og en unilateral peg på ECU ville kunne virke tillitsvekkende i markedene. Ved et skifte til ECU ville vekten i kronekursens sammensetning flyttes fra dollar til Deutsche Mark. Gjennom hele 1980-tallet hadde DM hatt en lavere rente enn den norske kronen som gjennom kurvsystemet var blitt holdt høyere av renten på Dollar. En del av

¹³⁶ Jonathon W. Moses. 2000. s. 185.

¹³⁷ Tobias Straumann, *Fixed Ideas Of Money*, Cambridge University press New York, USA, 2010. S. 10.

¹³⁸ Erling Steigum: "Norsk pengepolitikk ved en skillevei: Fast kurs, langsiktig valutakursmål eller inflasjonsmål?" LOS-notat 9836. s. 25.

svaret er derfor at Norske myndigheter håpet en kobling til ECU ville gi en lavere rente en det man kunne oppnå med handelsveid kurv. Del to av svaret er knyttet til at den politiske ledelsen i Arbeiderpartiet og Høyre ønsket en tettere kobling til den europeiske integrasjonsprosessen. En kobling til ECU ble sett på som et viktig signal på et slikt ønske.

3. 10 Oppsummering.

Pengepolitikken innretning etter devalueringen i mai 1986 kjennetegnes ved at valutakursen ble etablert som en målstørrelse for den økonomiske politikken ambisjon om å bringe pris- og lønnsveksten i økonomien ned til, og under den hos våre handelspartnere. De foregående års akkomoderende politikk, der svekket konkurranseevne grunnet høy innenlandsk prisvekst ble kompensert over valutakursen, ble forlatt og erstattet med et regime der prisstabilitet skulle utgjøre en kjerne i den økonomiske politikken. Etter hvert som troverdigheten til det norske fastkursregimet ble gjenopprettet gjennom valutakursens forankrende effekt på det samlede økonomisk-politiske opplegget, ble pris- og lønnsveksten brakt ned. Den nye pengepolitiske disiplinen viste for omverdenen at devalueringstiårets politikk i Norge var forlatt. Den økonomiske politikken innretning fra 1986 var preget av tiltagende forståelse for at nominell stabilitet var en forutsetning for økt sysselsetting, og fremtidig økonomisk vekst, i en liten og åpen økonomi som den norske.

Selv om ambisjonene om markedsregulering, og politisk styrt rente fra devalueringstiåret var forlatt, betød det ikke at den hadde mistet sin politiske appell blant politisk venstreside og i fagbevegelsen. Den reduserte inflasjonen gjorde at rentebelastningen økte kraftig for mange som hadde lånt penger i et ekspansivt kredittmarked på midten av 1980-tallet. I tillegg førte de økonomiske nedgangstidene til kraftig økning i arbeidsledigheten fra 1988.

Arbeiderpartiet ble derfor nødt til å stå i mot gjentatte framstøt for politisk styring av renten og regulering av valutamarkedet, samtidig som Hermod Skånland og Norges Bank presset på for å opprettholde markedsvingingen i den økonomiske politikken.

For landets politiske ledelse var omleggingen av pengepolitikken 1986 og frem til 1990 en bratt læringskurve. Gamle doktriner om politisk kontroll over rente, konkurranseevne, og valutakurs måtte avlæres og erstattes med ny politikk og retorikk. Den politiske innsatsen for å bryte med høyinflasjonsperioden innebar økt markedskonformitet i virkemiddelinretningen og redusert politisk kontroll over viktige realøkonomiske størrelser

som blant annet sysselsettingen. For embetsverket i Finansdepartementet, som var en sentral bidragsyter til den politiske omleggingen, ble perioden både en læringsperiode og en mulighet for å sette lenge etterlengtede reformer av den norske økonomien ut i live. For Norges Bank ga perioden økt innflytelse over rentesettingen, og autonomien i rentesettingen ga sentralbanken økt uavhengighet fra Finansdepartementet. Denne autonomien brukte sentralbanken til å markere seg som en forsvarer av den faste valutakursen og den nye politiske ambisjonen om stabilitet i prisene.

Kapittel 4. En særnorsk løsning på pengepolitikken.

1990 - 1994

Den politiske omstillingsprosessen og den økonomiske innstramningen fra 1986 hadde gjort Norge til en økonomi med lav pris- og lønnsvekst. Etter at fast valutakurs var innført som et reelt disiplinerende element for den økonomiske politikken, og mål for prisveksten, var konkurranseevnen i økonomien bedret. Etter overgangen fra devalueringstiåret til mål om fast valutakurs fra 1986, endret rammene for utøvelsen av pengepolitikken seg videre på flere måter i løpet av de første fire årene av 1990-tallet. Så lenge pengepolitikken kunne styres etter et fastkursmål ga det klare retningslinjer for hvordan pengepolitikken skulle innrettes. Dette endret seg da kronen brøt med ECU i 1992 som følge av turbulens i EMS-samarbeidet. Ettersom pengepolitikken ikke lenger kunne basere seg på fastkurs, aktualiserte det spørsmål knyttet til hensiktsmessigheten ved de siste års innretning av pengepolitikken. Kapittelets problemstilling blir dermed som følger: Hvordan endret bruddet med fastkursen norsk pengepolitikk?

Pengepolitikken innretning på starten av 1990-tallet må sees i lys av de sysselsettingspolitiske utfordringene den norske økonomien sto ovenfor. Stabiliseringen av de nominelle størrelsene på slutten av 1980-tallet hadde kostet dyrt, i form av at arbeidsledigheten hadde steget. I 1993 var arbeidsledigheten på sitt høyeste nivå siden krigen, en vanskelig situasjon for de politiske partier. Den økonomiske politikken ble derfor preget av behovet for å bringe arbeidsledigheten ned, så også løsningsforslag for pengepolitikken. Balansen mellom politiske ønsker om sysselsettingspolitiske tiltak, og behovet for å opprettholde stabiliteten i de nominelle størrelsene, er et viktig perspektiv for å forstå pengepolitikken i perioden.

Et viktig poeng i kapittelet er å vise hvorfor Norge valgte å løse de pengepolitiske utfordringene knyttet til volatile valutakurser, og høy arbeidsledighet, på en måte som skiller oss ut fra andre små åpne stater i den europeiske periferien. Mens regimeskiftet i 1986 hadde vært konformt med den internasjonale utviklingen, var valutakursforskriften i 1994 i større grad et alternativ til den europeiske trenden. De europeiske landene delte seg i to grupper hvor den ene delen søkte å knytte sin valuta tett til den tyske marken gjennom internasjonalt valutasamarbeid, mens den andre gruppen styrte mot innenlandsk definerte

mål om lav prisstigning.¹³⁹ Valutakursforskriften Norge innførte i 1994 plasserte Norge i utkanten av den første gruppen, mens representanter for Norges Bank nok helst hadde sett at vi befant oss i gruppe nummer to.¹⁴⁰ Dermed fikk Norge en særnorsk løsning på pengepolitikken i perioden. Under den nye valutakursforskriften ble pengepolitikken revitalisert fra sin marginaliserte posisjon under de foregående års fastkursregime. Valutakursforskriftens vage formuleringer rundt kronens grenseverdi og pengepolitikken oppgave ga Norges Bank økt fleksibilitet i rentesettingen. Det viste seg imidlertid etter hvert som økonomien gikk inn i en høykonjunktur, at selv fleksibel fastkurs var et lite hensiktsmessig mål for pengepolitikken i Norge.

4.1 Arbeidsledighet og virkemiddelinretning under fast valutakurs

I 1990 var den norske økonomien preget av å ha vært igjennom flere tunge år med politisk og økonomisk omstilling. Selv om 1988 var det eneste året med negativ vekst i etterkrigstiden, hadde arbeidsledigheten steget til et historisk høyt nivå. I mange husholdninger var den reelle rentebelastningen økt sterkt gjennom de foregående årene grunnet redusert inflasjon og nye avskrivningsregler for skatten. Målet om en lavere rente hadde vært en sentral årsak til at Norge forlot 1980-årenes handelsveide valutakurv til fordel for ECU høsten 1990. I stedet for en lavere rente, bedret investeringsklima og økt etterspørsel, slo en internasjonal nedgangskonjunktur inn i økonomien i 1990 og bidro til å forlenge nedturen for norsk økonomi ut 1992.¹⁴¹ Først i 1993 begynte aktiviteten i økonomien å ta seg opp, samtidig som arbeidsledigheten i dette året var på sitt høyeste etter krigen.

Gro Harlem Brundtland tok over taburetten og dannet regjering i november 1990 etter at Syses samlingsregjering sprakk opp. I tråd med Arbeiderpartiets linje i den økonomiske politikken på 1980-tallet, ble arbeidsfordelingen mellom virkemidlene i den økonomiske politikken opprettholdt. For Arbeiderpartiet var det god politikk å opprettholde valutakursens kobling til den tyske marken av to grunner. For det første var det i tråd med argumentene fra NOU 1989:1 *Penger og kreditt i en omstillingstid* om at en kobling til det

¹³⁹ Torstein Moland. "Økonomiske perspektiver". Penger og kreditt 1/1994. s. 3*. Se også Nils T. Eide, "Pengepolitikken i ERM-landene Belgia, Danmark, Frankrike og Nederland" i Penger og kreditt 1/1994. s. 1

¹⁴⁰ Samtale med Arent Skjæveland 12.04.2011.

¹⁴¹ Andreas Benedictow. *Norsk økonomi – en konjunkturhistorie*. Samfunnspeilet nr. 5-6. SSB 2006. S. 1.

europiske valutasamarbeidet EMS ville gi økt tillit til kronen.¹⁴² Dette ville igjen redusere rentepåslaget på den norske kronen, legge til rette for en lavere realrente, og dermed øke det finanspolitiske handlingsrommet til å redusere arbeidsledigheten.¹⁴³ For det andre ønsket Brundtland å holde Norge på stø kurs mot et medlemskap i det europeiske fellesskapet.¹⁴⁴

Brundtlands hovedanliggende etter maktovertagelsen var arbeid til alle.¹⁴⁵ Dette skulle Arbeiderpartiet oppnå gjennom troverdighet i fastkurspolitikken, moderasjonslinje i inntektspolitikken, og finanspolitiske sysselsettingstiltak. Arbeidsledigheten som hadde oppstått høsten 1988 og våren 1989 utgjorde et stadig større problem for den norske økonomien. For Arbeiderpartiet var det potensielt ødeleggende for forholdet til fagbevegelsen. Fagbevegelsen hadde motvillig akseptert Arbeiderpartiets omlegging av økonomisk politikk etter 1986, som et ledd i å sikre sysselsettingen over tid. Når den nye politikken ledet til arbeidsledighet og økonomisk misere blant folk flest, var det vanskeligere å akseptere.¹⁴⁶

Hele det politiske opplegget skulle derfor rettes inn mot å danne grunnlag for økt sysselsetting på kort og lang sikt.¹⁴⁷ Den statsfinansielle situasjonen med overskudd på handelsbalansen i 1990 og 1991 tilsa, slik Arbeiderpartiet så det, at det var rom for å fortsette tiltak med ekspansiv finanspolitikk for å motvirke den høye arbeidsledigheten. Fra Norges Bank ble Arbeiderpartiets sysselsettingstiltak møtt med spørsmål om hvorvidt det var hensiktsmessig med en finanspolitisk stimulans av den størrelsesorden som det ble lagt opp til i 1992.¹⁴⁸ Arbeiderpartiet var dermed fanget mellom et LO som i økende grad krevde at regjeringen grep inn mot ledigheten, og en Sentralbank som krevde markedskonforme virkemidler. Diskusjonen om innretningen av de økonomisk-politiske virkemidlene ble mer sentral etter hvert som den økonomiske krisen i Europa utviklet seg og slo inn over Norge.

¹⁴² NOU 1989:1 "Penger og kreditt i en omstillingstid". s. 25.

¹⁴³ Se omtale av diskusjonen rundt tilknytning til ECU mot slutten av kap. 3.

¹⁴⁴ Jonathon W. Moses. *Trojan horses: Putnam, ECU linkage and the EU ambitions of Nordic elites*. *Review of International Political Economy* 4:2 Summer 1997: 382 – 415.

¹⁴⁵ St. meld. nr. 2. (1990-91) Revidert Nasjonalbudsjett 1991. s. 3.

¹⁴⁶ Trond Bergh. Oslo 2009. S. 349.

¹⁴⁷ St. meld. nr. 2. (1990-91) Revidert nasjonalbudsjett 1991. s. 3.

¹⁴⁸ Norges Banks brev av 24.oktober 1991 til Finansdepartementet. "Det økonomiske opplegget for 1992." Norges Banks beretning og regnskap 1991. s. B21.

Det politiske handlingsrommet i Norge ble negativt påvirket av at det internasjonalt var store økonomiske ubalanser. Spesielt i våre naboland Sverige og Finland var det konjunkturtilbakegang på linje med det vi hadde opplevd i Norge i 1987-88.¹⁴⁹ Ut over 1991 og inn i 1992 ble det tydelig at flere land i EMS-samarbeidet, i likhet med Norge, kunne trenge en omlegging av pengepolitikken i en ekspansiv retning. Problemet var at tysk pengepolitikk var i uttakt med de andre medlemslandene og i Tyskland økte Bundesbank rentene av frykt for inflasjon etter sammenslåingen. De økte rentene i Tyskland førte til at de andre landene i EMS-samarbeidet mistet sin pengepolitiske handlefrihet.¹⁵⁰ Med store statsfinansielle utfordringer og lite handlingsrom i pengepolitikken i Europa var det tydelig for den norske regjeringen at den ikke ville få noen internasjonal drahjelp til å løse sysselsettingsproblemene i den norske økonomien. Snarere tvert imot.

Det norske arbeidsledighetsproblemet måtte løses med norske virkemidler, men de norske styringsverktøyene var bunnet opp til mål som viste seg å ha liten effekt på sysselsettingen på kort sikt. Pengepolitikken hadde nok med å holde kronen fast til et så lavt rentenivå som mulig og finanspolitikken hadde hendene fulle med å kombinere to tilsynelatende motstridene hensyn; kortsiktig konjunkturutvikling og mål om stabilitet i statens langsiktige finanser. Hensynet til kortsiktig konjunkturutvikling tilsa økt forbruk, mens stabiliteten i statens langsiktige finanser tilsa å spare. Det ble derfor avgjørende å løse sysselsettingsproblematikken gjennom inntektspolitikken.

Som et tilsvar til den vedvarende arbeidsledigheten satte regjeringen Brundtland i oktober 1991 ned et utvalg ledet av Per Kleppe kalt "En nasjonal strategi for økt sysselsetting i 1990-årene".¹⁵¹ Utvalget ble bedt om å legge til grunn en fast valutakurspolitikk for sine løsningsforslag, men ut over det sto utvalget fritt til å drøfte hvilke strategier som kunne følges for å oppnå økt sysselsetting på varig grunnlag.¹⁵² I sin utredning lanserte utvalget det som ble kalt "Solidaritetsalternativet", som ble en sentral komponent i det økonomisk-politiske opplegget som oppsto etter at kronen forlot ECU 10. desember 1992. Denne

¹⁴⁹ Hermod Skånland: "Økonomiske perspektiver". Norges Banks representantskapsmøte 20.02.1992. I Norges Banks beretning og regnskap s. 10.

¹⁵⁰ Hermod Skånland: "Økonomiske perspektiver". Norges Banks representantskapsmøte 20.02.1992. I Norges Banks beretning og regnskap s. 11.

¹⁵¹ NOU 1992:26.

¹⁵² NOU 1992:26. s. 65.

utredningen kommer jeg tilbake til i underkapittelet "Sysselsettingsutvalget" litt lenger ut i oppgaven.

4.2 Sammenbrudd i det europeiske fastkurs samarbeidet

EMS-samarbeidet brøt sammen i løpet av andre halvår i 1992 som en konsekvens av det Bank for International Settlements (BIS) karakteriserte som "de verste spekulative angrep på valutakursmarkedet som noen gang er observert".¹⁵³ Disse spekulative angrepene hadde som utgangspunkt at den tyske pengepolitikken hadde havnet i uttakt med den i de øvrige EMS-landene etter samlingen av Øst- og Vest-Tyskland. Helt frem til våren 1992 var det en utbredt forståelse om at ERM hadde vært en velfungerende måte å eksportere tysk monetær stabilitet og lav inflasjon til de andre ERM-landene.¹⁵⁴ Ut over våren 1992 strammet imidlertid Bundesbank inn på pengepolitikken ved å øke rentene, som i sin tur førte til økte renter i flere av de andre EMS landene i en periode hvor de slet med økonomisk lavkonjunktur.¹⁵⁵

Selv om det var åpenbart at flere av valutaene i EMS-samarbeidet kunne trenge en justering av styrkeforholdet seg imellom, ble ikke dette oppfattet som et problem før Danmark stemte nei til Maastricht-avtalen 2. juni 1992. Som en konsekvens av danskenes nei ble det stilt spørsmålsteget ved flere sider av det europeiske valutasamarbeidet og de forskjellige myndighetenes dedikasjon til den faste kursen.¹⁵⁶ Denne usikkerheten ga seg uttrykk i de mest omfattende spekulative angrepene på flere av EMS-landenes valutaer som noen gang var registrert. Av hendelser med spesiell innvirkning på den norske kronen kan det nevnes at 17. september trakk Storbritannia seg ut av EMS fullstendig og 19. november lot Sverige kronen flyte.

Uten at det var makroøkonomisk grunnlag for det, den norske økonomien var som vi kjenner på vei ut av en lavkonjunktur, med lav inflasjon og synkende rentenivå, ble den norske kronen dratt inn i spekulantenes malstrøm gjennom det som kalles "smittende"

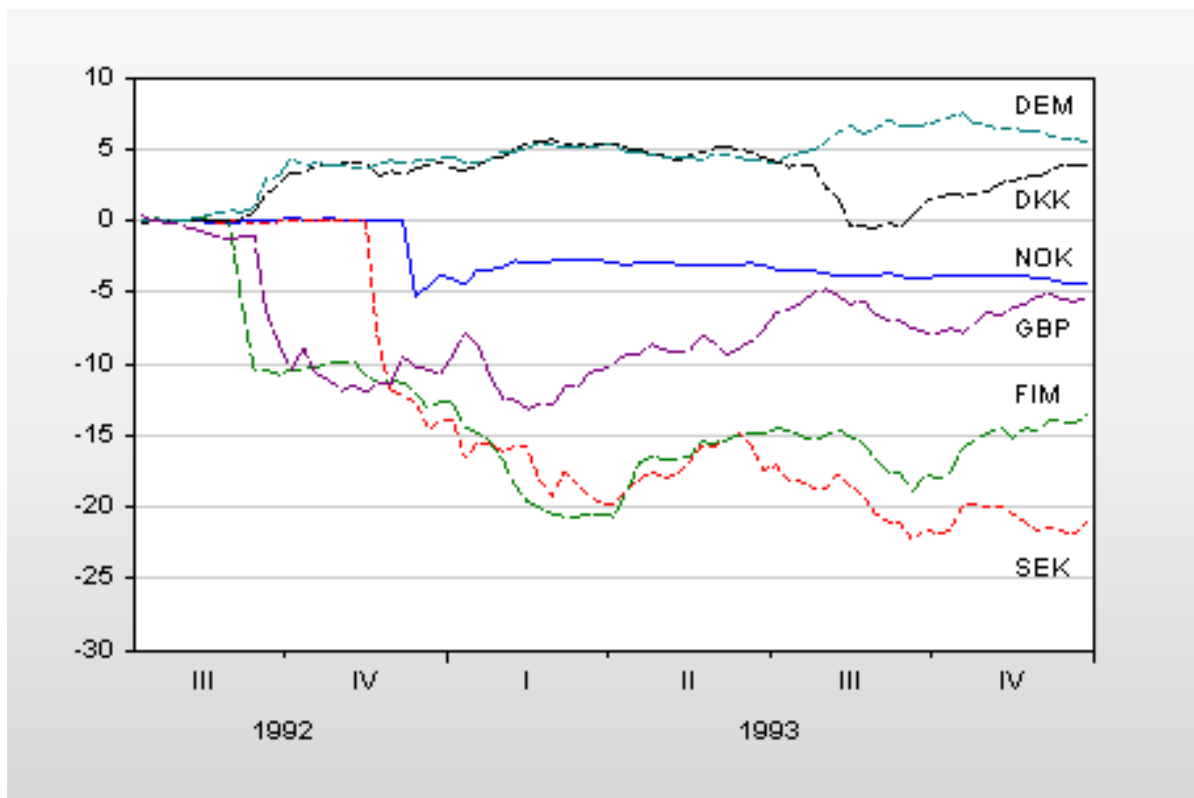
¹⁵³ BIS 63rd Annual Report 1992 – 1993. s. 6. Min oversettelse. Original tekst lyder: "The worst speculative attacks ever witnessed on the exchange markets (...)".

¹⁵⁴ Lars E.O. Svensson: "Fixed exchange rates as a means to price stability: What have we learned?" I *European Economic Review* 38 (1994) s. 448.

¹⁵⁵ BIS 63rd Annual Report 1992 – 1993. s. 4-5.

¹⁵⁶ BIS 63rd Annual Report 1992 – 1993. s. 6.

spekulasjonsangrep.¹⁵⁷ Med liberaliserte finansmarkeder og uten medlemskap i EF hadde Norge bare rentenivå og valutabeholdning å kjempe med mot de store spekulative posisjoner som ble tatt mot kronen utover høsten 1992. Blant de sentrale politikere i pengepolitiske spørsmål var det en sterk tro på behovet for å stå fast og brast ved den faste kursen i møte med spekulasjonene i EMS-systemet.¹⁵⁸ Å gå over til en flyt ville ikke bli gjort før virkemidlene var blitt strukket svært langt, men også i Norge hadde vi en grense.¹⁵⁹ Den grensen ble nådd 10. desember 1992.



Figur 3. Kursutviklingen i tysk, dansk, norsk, britisk, finsk og svensk valuta gjennom 1992 og 1993. Ukentlige tall. Graf fra Norges Bank.

Den 11. desember 1992 våknet derfor Norge opp til en ny pengepolitisk virkelighet. Kronkursen fløt fritt i markedet i påvente av å lande på det nivået som ble ansett for "riktig" av markedskreftene. Ikke uventet ble det nivået i løpet av desember bestemt til å være svært tett opptil det opprinnelige kursmålet vi hadde hatt mot ECU. I motsetning til Storbritannia, Finland og Sverige, som alle opplevde en stor devaluering etter bruddet mot

¹⁵⁷ Tobias Straumann, *Fixed Ideas Of Money*, Cambridge University press New York, USA, 2010. S. 313.

¹⁵⁸ Bent Sofus Tranøy; *Loosing Credit. The Politics of Liberalisation and Macro-Economic Regime Change in Norway 1980 – 92 (99)*. Avhandling. Unipub. Oslo 2000. s. 205.

¹⁵⁹ Sigbjørn Johnsen, i *Stabilitet og langsiktighet, Festskrift til Hermod Skånland*. Ascheouhg forlag, Oslo 1994 s. 37-40.

ECU, ble kursfallet for den norske kronen lite. For Finansminister Sigbjørn Johnsen var det avgjørende å presisere ovenfor Stortinget og det norske folk at hovedlinjene i det økonomiske opplegget fortsatt sto ved lag og at det ikke var tvil om at vi skulle tilbake til fastkurs. I sin redegjørelse til Stortinget 11. desember sa han:

”Vi tar sikte på å etablere en ny fast kurs for den norske kronen. Hvor raskt en slik kurs kan bli etablert, vil avhenge av utviklingen i de internasjonale valutamarkedene.”¹⁶⁰

Det jeg mener er grunnleggende å forstå her, og som er gjennomgående i finansministerens redegjørelse, er at det var ingenting i den foreliggende situasjonen som tilsa at Norge skulle ha noe annet mål for pengepolitikken enn en fast kurs. Bruddet 10. desember ble med rette oppfattet som et tap i en tautrekking med valutaspekulanter, hvis handlinger ikke kunne begrunnes i realøkonomiske forhold. Som en konsekvens av dette fremhevet også finansministeren viktigheten av at eventuelle kortsiktige effekter av en svakere krone ikke ga seg utslag i endrede forventninger til pris- og lønnsvekst slik at spekulantene fikk grunnlag for å presse kronen i den nye situasjonen.¹⁶¹ Det var Arbeiderpartiregjeringens politikk å fortsette innsatsen mot den høye arbeidsledigheten gjennom inntektspolitisk samarbeid og finanspolitiske sysselsettingstiltak. Pengepolitikken skulle ta sikte på å stabilisere kronekursen på utgangsleiet og så fikk den faste valutakursen ”komme etter” når markedene i Europa hadde roet seg ned. I Norge fortsatte politikken under flytende kurser med ”business as usual”. I Sverige dannet erfaringen fra bruddet med ECU og Riksbankens uavhengige stilling grunnlaget for et regimeskifte fra fastkurs til inflasjonsmål.

De to årene etter at Norge ga opp fastkurspolitikken i 1992, skiller landet ut i europeisk sammenheng. Mens Sverige rett etter bruddet med EMS november 1992 gikk over til inflasjonsmål for pengepolitikken, utviklet Norge et system tuftet på en kombinasjon av frykt for valutamarkedet og korporativt trepartssamarbeid som varte frem til andre halvår av 1998. Hvorfor valgte vi i Norge å holde på den faste kursen fremfor å gå over til et inflasjonsmål? Hvorfor endte vi opp med det systemet vi gjorde? Det korte svaret på det første spørsmålet er at vi holdt fast ved fastkursen fordi vi kunne. Svaret på det andre spørsmålet er mer komplisert og krever at vi går mer detaljert inn i hvordan den norske pengepolitikken ble utformet og gjennomført i årene 1990 til 1994. Men før vi går nærmere

¹⁶⁰ St. Innstillinger 6 A II (1992-93) Budsjettinnstillinger S. II. s. 9. Finansministerens redegjørelse.

¹⁶¹ St. Innstillinger 6 A II (1992-93) Budsjettinnstillinger S. II. s. 11. Finansministerens redegjørelse.

inn på den norske situasjonen, skal vi kaste et blikk over grensen til vårt naboland i øst og se hvordan Sverige taklet krisen i EMS.

4.3 Sverige ut av EMS og over til inflasjonsmål.

I likhet med Norge, var Sverige en relativt liten, åpen økonomi med liberaliserte finansmarkeder som sto utenfor EF. Dette var en forutsetning for at kronen ble oppfattet som et spekulasjonsobjekt, og at spekulasjonene førte til en regimeendring og ikke en tilpasning innenfor ERM-mekanismen.¹⁶² Den økonomiske utviklingen i Sverige på slutten av 1980- og starten av 1990-tallet fulgte et klassisk "boom- bust-" forløp hvor styrken i de mekanismer som drev kriseforløpet var ukjent for beslutningstakere, politikere og økonomer.¹⁶³ De grunnleggende trekkene minner mye om hva som skjedde i Norge. Sentralt i "boomen" var liberaliseringen av finansmarkeder på starten av 1980-tallet som gjorde kreditt svært billig og tilgjengelig. Men mens Norge gikk inn i en nedgangskonjunktur i 1987 som konsekvens av oljeprisfallet, fortsatte Sverige sin kredittrevne vekst frem til 1990.¹⁶⁴ I årene fra 1990 til fastkursen ble sluppet 19. november 1992 utviklet krisen seg i den svenske økonomien. I et forsøk på å øke tillitten til den svenske kronen og å redusere inflasjonen, knyttet Riksbanken den svenske kronen til ECU gjennom et unilateralt feste den 17. mai 1991.¹⁶⁵

For Riksbanken ble det i det påfølgende året svært vanskelig å gjennomføre stabiliseringspolitikken. De eksterne forholdene, dvs. kronekursen, krevde høyere renter, mens de interne forholdene, dvs. bankkrisen, krevde lavere renter. Dilemmaet kommer klart frem hos Lars Jonung: *"Ju mer Riksbanken strävade efter att försvara den fasta kursen genom "räntevapnet", desto djupare blev den inhemska krisen."*¹⁶⁶ Fortsatt forsvarte beslutningstagere, politikere og akademikere fastkursen innbitt. Dette kom blant annet til uttrykk gjennom flere krisepakker på tvers av politiske blokker, hvis hensikt var å innordne økonomien etter de krav fastkurspolitikken stilte.¹⁶⁷ Det kom også til uttrykk gjennom de ekstreme tiltak Riksbanken satte til verks til støtte for fastkursen i løpet av september og

¹⁶² Tobias Straumann, 2010. S. 309.

¹⁶³ Lars Jonung: "Den finansiella revolutionen, 90-talskrisen och inflationsmålet." i Jonung (red): *På jakt efter ett nytt ankare*. SNS Förlag Stockholm 2003. s. 43.

¹⁶⁴ Lars Jonung. 2003. s. 33.

¹⁶⁵ Krister Andersson: "Utformingen av inflationsmålet och den penningpolitiska analysramen." i Jonung (red) *På jakt efter ett nytt ankare*. SNS Förlag Stockholm 2003. s.232-33.

¹⁶⁶ Lars Jonung. 2003. s. 34

¹⁶⁷ Gunnar Wetterberg: *Pengarna & Makten*. Atlantis Stockholm, Sveriges Riksbank 2009. s. 425 -26.

november 1992. Kroneforsvaret kom til en slutt 19. november, da grensen for hva som var ansett for å være et fornuftig forsvar var nådd. Umiddelbart etter at den faste kursen ble gitt opp svekket svenske kroner seg kraftig.

For Sverige var det av flere grunner ikke noe alternativ å fortsette med fastkursen etter at ECU-peggen ble gitt opp. Å feste kursen til ny markedskurs ville innebære en stor devaluering av kronen med påfølgende inflasjonsfare. Den nye fastkursen ville i tillegg bli et lett offer for nye spekulasjonsangrep. Selv om kursen eventuelt skulle stå seg, ville den gi et svært vanskelig utgangspunkt for penge- og finanspolitikken i de kommende år, gitt den økonomiske situasjonen landet befant seg i. På bakgrunn av historisk erfaring hadde det i likhet med i Norge festet seg en sterk politisk forståelse for at det var nødvendig å unngå devalueringspolitikken fra 1970- og 1980-tallet.¹⁶⁸ En ny, lavere fastkurs ville bli oppfattet som et skritt i retning av fortidens devalueringspolitik og det var det stor motvilje mot i hele det politiske spekteret. At fastkurspolitikken ble ansett som tapt i Riksbanken betyr ikke at alle omfavnet inflasjonsmål umiddelbart etter frislippet. Mange trodde at den flytende kursen bare var en midlertidig ordning og at den ville avløses av en ny kobling og påfølgende deltagelse i en europeisk felles valuta.¹⁶⁹ Dette gjaldt spesielt Sosialdemokraterna og deres representant i Bankofullmektige, Riksbankens hovedstyre.¹⁷⁰

En stor forskjell mellom Norge og Sverige er at den svenske Riksbanken hadde en *de facto* mer uavhengig stilling enn den norske. Det betyr at Riksbanken hadde vesentlig større autonomi til å styre bruken av de pengepolitiske virkemidlene enn Norges Bank, men også frihet til å bestemme målet for pengepolitikken.¹⁷¹ Selv om Riksbankens hovedstyre, "Fullmäktige", var politisk oppnevnt, hadde Riksbankens ledelse stor innflytelse over de avgjørelser som ble tatt. Dette var også tilfellet etter at fastkursen var gitt opp.

Umiddelbart etter at fastkursen var gitt opp startet diskusjonene blant Riksbankens økonomer og andre tjenestemenn omkring hva som burde være det nye målet for pengepolitikken. Den kanadiske sentralbanken, som alt hadde gått over til inflasjonsmål, ble kontaktet for assistanse på styringsmål under flytende valutakurs. Dette resulterte i at

¹⁶⁸ Lars Jonung. 2003. s. 35.

¹⁶⁹ Gunnar Wetterberg. 2009. s. 438.

¹⁷⁰ Lars Jonung. 2003. s. 16

¹⁷¹ Tobias Straumann. 2010. S. 318.

visesentralbanksjefen i Canada, Bill White, dro til Stockholm og deltok i samtaler med den svenske finansministeren i desember. Disse diskusjonene ledet ut i en konferanse den 15. desember om styringsmål under en flytende kurs.¹⁷² I arbeidet med utformingen av en ny pengepolitikk ble det klart at det var ulike perspektiver i Finansdepartementet og i Riksbanken på hva det kortsiktige siktemålet for pengepolitikken skulle være, men at det var enighet om at det overordnede målet skulle være prisstabilitet og at en selvstendig Riksbank skulle ha ansvaret for pengepolitikken.¹⁷³

Riksbanken valgte på bakgrunn av de foregående ukers diskusjoner og utredninger inflasjonsmål som nominelt anker og offentliggjorde dette på en pressekonferanse den 15. januar 1993. Avgjørelsen i Fullmäktige ble kraftig kritisert fra bl.a. det svenske Finansdepartementet, hvor inflasjonsmålets egnethet som styringsmål ble problematisert blant annet fordi lav inflasjon våren 1993 forutsatte høyere renter en det som hadde vært hensiktsmessig for økonomien.¹⁷⁴ Blant annet på grunn av denne diskusjonen pengepolitikken hensiktsmessighet, var det først i 1996 regjeringen stilte seg uttrykkelig bak inflasjonsmålet.¹⁷⁵

4.4 Pengepolitikken styringsmål under flytende valutakurs

Da fastkursen ble gitt opp i Norge 10. desember 1992, var det etter gjeldende forskrift om pengepolitikken rom for å suspendere den vedtatte valutakursforskrift i 30 dager, før den måtte gjeninnføres eller erstattes med en ny. Den midlertidige flytekursen ble formalisert gjennom kongelig resolusjon 8. januar 1993 som sa at kursen på kronen skulle bestemmes i markedet.¹⁷⁶ Selv om den nye flytekursen ble formalisert var regjeringen innstilt på å vende tilbake til den faste kursen så fort internasjonale forhold tillot det. I mellomtiden ble det Norges Banks oppgave å bruke de pengepolitiske virkemidler til å etablere stabile forhold på det norske valutamarkedet. Regjeringen var fortsatt sterke i troen på at konsekvent pengepolitikk ville lede til lavere renter.¹⁷⁷

¹⁷² Gunnar Wetterberg. 2009. s. 439.

¹⁷³ Krister Andersson. 2003. s.256.

¹⁷⁴ Krister Andersson. 2003. s.258.

¹⁷⁵ Gunnar Wetterberg. 2009. s. 439.

¹⁷⁶ St.meld. nr. 2. (1992-93) Revidert nasjonalbudsjett 1993. s. 36.

¹⁷⁷ St.meld. nr. 2. (1992-93) Revidert nasjonalbudsjett 1993. s. 36.

Det er flere elementer fra den parallelle utviklingen i Sverige som kaster lys over den norske situasjonen høsten 1992 og første halvår av 1993. Det første er forskjellen i den økonomiske situasjonen de første årene av 1990-tallet. Det andre er forskjellen i institusjonell struktur rundt pengepolitikken. Som nevnt var det like stor støtte for fastkurspolitikken i Sverige som i Norge på starten av 1990-tallet. Høsten 1992 før bruddet med ECU var det til og med diskusjoner i Riksbanken om hvorvidt Sverige skulle knytte kronen tettere til Deutsche Mark enn det en ECU-tilknytning innebar. Dette ville Riksbanken gjøre for å øke tillitten til fastkursen i markedet.¹⁷⁸ Som vist over ble ikke fastkursen oppfattet som et alternativ i Riksbanken etter bruddet med ECU, og med Riksbankens suverenitet i spørsmål om pengepolitikken fikk bankens syn gjennomslag.

I Norge var det altså annerledes. Gjennom en stram og målrettet politikk hvor fast valutakurs inngikk som en målstørrelse hadde den norske økonomien utviklet enkelte sunnhetstrekk frem til årsskiftet 1992-1993. Riktig nok var det krise i banknæringen og en for høy arbeidsledighet som vedvarte, men det rokker ikke ved bildet av en stat hvis konkurransevne og inflasjon var bedret fra slutten av 1980-tallet. Det kan bidra til å forklare at politikere, embetsmenn og akademikere i all hovedsak anbefalte å fortsette fastkursen så snart det internasjonale valutamarkedet ga grunnlag for det. Selv om pengepolitikken innretning under ECU-tilknytningen var noe problematisk, i og med at divergens mellom tysk og norsk konjunkturutvikling presset renten opp til et nivå som var over det som var hensiktsmessig og nødvendig for den norske økonomien, ble ikke dette sett på som ulempe nok til å veie opp for de positive effektene for stabilitet og langsiktighet som fastkursen ga. Tillitt til den norske fastkursen ble sett på som en forutsetning for at den norske rentenivået ville følge den europeiske renten ned fra sitt historisk høye nivå.¹⁷⁹ På bakgrunn av denne analysen sto fastkurspolitikken støtt i Norge.

4.5 Norges Bank tenker nytt om pengepolitikken innretning

I en situasjon med høy arbeidsledighet i økonomien og flytende krone, var det bekymring i Norges Bank for at politikerne ville benytte seg av muligheten til å bryte med målhierarkiet og den underliggende forståelsen for at sysselsetting ikke kunne kjøpes med ekspansiv finanspolitikk. Markedets tillit til den norske lavinflasjonspolitikken ville da forsvinne som

¹⁷⁸ Krister Andersson. 2003. s.234.

¹⁷⁹ St. meld. nr. 2. (1992-93) Revidert nasjonalbudsjett 1993. s. 41.

dugg for solen og mye av det som var tilkjempet av bedring i nominelle størrelser gjennom de foregående år være tapt. Det var derfor viktig for sentralbanken å forsikre seg om at de politiske myndigheter opprettholdt sin forpliktelse til en stabil valutakurs.

I sitt brev om det økonomiske opplegget av 6.5.1993 til Finansdepartementet, stilte Norges Bank seg bak fastkursen som det mest hensiktsmessige pengepolitiske mål for en liten, åpen økonomi som Norge. I den daværende situasjon med flytende kurs fremhevet Norges Bank viktigheten av prisstabilitet som grunnlag for en stabil kronekurs.¹⁸⁰ Dette var en omveltning i forståelsen for årsak og virkning i norsk økonomisk politikk. Vi husker fra debatten om fastkursen på 1980-tallet hvordan sentralbanken hadde jobbet for politisk gjennomslag for fastkursen som nødvendig forutsetning for prisstabilitet, som var datidens problem. Nå hvor fastkursen var målet ble prisstabilitet et middel. Prisstabilitetens funksjon i en situasjon med flytende kurser var også et sentralt tema for sentralbanksjef Hermod Skånlands årstale holdt torsdag 18. februar 1993, en tale som i ettertid fremstår som visjonær. Her presiserte han at det var avgjørende at de samlede politiske virkemidler ble rettet inn mot stabile priser slik at det som var vunnet av konkurransevne og stabilitet i nominelle størrelser i de foregående år ikke gikk tapt.¹⁸¹

Ettersom inflasjonsmålet ble innført i flere av våre politiske og økonomiske samarbeidsland var det naturlig at ideen om inflasjonsmål også gjorde seg gjeldende i den norske debatten om den økonomiske politikken.¹⁸² Overgangen til inflasjonsmål i Sverige gikk ikke upåaktet hen i Norges Bank. Hermod Skånlands årstale våren 1993 var som nevnt visjonær, og bar bud om at nye tanker også hadde slått rot i Norges Bank. Dette var tanker med direkte implikasjon for hvordan vi gjennomførte den økonomiske politikken i landet.

Sentralbankens bekymring ble kommunisert i et brev til Finansdepartementet høsten 1993, hvor Norges Bank la vekt på at valutakursen siden 1986 hadde fungert som et "nominelt anker", og at det i en situasjon med flytende valutakurs kunne være behov for å etablere en

¹⁸⁰ Norges Banks brev av 6. mai 1993 til Finansdepartementet. "Retningslinjer for utformingen av pengepolitikken". Norges Banks Beretning og regnskap 1993. s. B15

¹⁸¹ Hermod Skånland: "Økonomiske perspektiver". Norges Banks regnskap og beretning 1993. s. 10.

¹⁸² New Zealand var først ute med å innføre inflasjonsmål i 1990. Deretter fulgte Canada i 91, Storbritannia i 92, Sverige i 93 og Finland, Australia, Spania, Israel, Tsjekia, Polen, Brasil, Chile, Colombia, Syd-Afrika, Thailand, Mexico, Sør-Korea og Island før Norge innførte inflasjonsmålet formelt i 2001. Hentet fra boka *Twenty Years of Inflation targeting*. Ed. David Cobham, Øyvind Eitrheim, Stefan Gerlach og Jan F. Qvigstad. Cambridge University press. New York, USA. 2010. s. 25 – 26.

ny langsiktig forankring av målsetningen for pengepolitikken.¹⁸³ Nyansatt sentralbanksjef Torstein Moland gjentok oppfordringen om å opprettholde fastkursdisiplinen under flytekurs i sin årstale våren 1994. Han viste til at prisstigningen fortsatt fungerte som en nominell forankring for den norske økonomien, men at det var behov for en formalisering.¹⁸⁴ Dette var den nødvendige konsekvensen av den politiske liberalisering norske politikere hadde gjennomført på 1980-tallet. Enten politikerne likte det eller ikke var det vår prisstigning relativt til den hos våre handelspartnere som bestemte om vi fikk høyere sysselsetting eller ikke.

Norges Banks syn på hva som burde være det operative målet for pengepolitikken kom formelt til uttrykk gjennom brev til Finansdepartementet og gjennom sentralbanksjefens årstaler. Norges Banks offisielle holdning til pengepolitikkens operative mål var at den støttet opp om fastkursen frem til innføringen av inflasjonsmålet i 2001. Men argumentasjonen i Norges Banks offisielle uttalelser, og de underliggende analyser, endret seg i retning av inflasjonsmål allerede fra våren 1993. I tiden fra kronen brøt med ECU og den nye valutaforskriften ble vedtatt i mai 1994 var den norske kronen i realiteten flytende i påvente av et nytt feste. Dette ble en formativ periode for pengepolitisk forståelse i Norges Bank. Etter flyten 10. desember 1992 hadde kronen bare svekket seg med 3 ½ prosent mot sentralkursen for ECU, mens flere av de andre valutaene som hadde brutt høsten 1992 hadde falt med opp mot 20 prosent.¹⁸⁵

4.6 Finansdepartementet og Norges Bank uenige om pengepolitikkens innretning

Ut over våren 1993 ble både Norges Bank og Finansdepartementet usikre på hva som burde være kronens styringsmål hvis det strakk ut i tid før kronen igjen kunne kobles til ECU. Problemene i den europeiske økonomien og i det europeiske valutamarkedet hadde vedvart i stor grad gjennom våren og slått ut i en ny runde med spekulasjoner. Som et svar på spekulasjonene ble svingningsmarginene i EMS utvidet til 15 prosent.¹⁸⁶ Det var i realiteten en flyt. Dermed var det også uaktuelt for norske politikere å koble kronen til ECU inntil

¹⁸³ Norges Banks brev av 28. oktober 1993 til Finansdepartementet. "Det økonomiske opplegget for 1994". Norges Banks beretning og regnskap. 1993. s. B29.

¹⁸⁴ Torstein Moland. "Økonomiske perspektiver". I Penger og kreditt 1/1994. s. 14.

¹⁸⁵ St. meld. nr. 2. Revidert nasjonalbudsjett 1993. s. 14.

¹⁸⁶ St. meld. nr. 1. (1993-94). Nasjonalbudsjett 1994. s. 147.

videre. Regjeringens viktigste hensikt med valutakursen i perioden med flytende krone var å gjøre finans- og inntektspolitikken, som skulle sikre økt sysselsetting og bedret konkurransevne, så billig og gjennomførbar som mulig. For å gjøre det, trengte de at valutakursen fremsto som en troverdig målstørrelse for prisveksten både for inntektsdannelsen i Norge, men også på de internasjonale valutamarkedene.¹⁸⁷ Våren 1994 anså regjeringen det fortsatt ikke som et alternativ å gå tilbake til en helt fast kurs mot ECU.

Som vi har sett, oppsto det en gryende uenighet om innretningen av pengepolitikken mellom Finansdepartementet og regjeringen på den ene siden, og Norges Bank på den andre siden. Uenigheten startet med diskusjoner om finanspolitikken funksjon i den økonomiske politikken. Regjeringen ønsket ekspansiv finanspolitikk som et konjunkturpolitisk og i effekt sysselsettingsstimulerende tiltak. Norges Bank mente problemene i den norske økonomien var av strukturell art. Offentlig sektor var for stor og privat næringsliv for lite. Økt finanspolitisk stimulans slik regjeringen la opp til ville svekke statens finanser, opprettholde de strukturelle forhold som gjorde økonomien avhengig av oljeinntekter og dermed opprettholde den høye arbeidsledigheten.¹⁸⁸

Politikerne kunne altså ikke presse arbeidsledigheten ned ved å sette offentlig forbruk opp. Dette var også Hermod Skånlands perspektiv i flere taler på starten av 1990-tallet.¹⁸⁹ Han mente at fremfor å stimulere sysselsettingen gjennom ekspansiv finanspolitikk skulle staten gjøre rom for at næringslivet kunne utnytte den bedre konkurranseposisjon den lave pris- og lønnsveksten de siste års stramme økonomiske situasjon hadde sikret.¹⁹⁰ Skånland representerte et syn som hadde økende oppslutning i Norges Bank, men som sto i kontrast til Arbeiderpartiets etablerte politiske forståelse. Når statsbudsjettet i tillegg viste overskudd var det vanskelig for Arbeiderpartiet og dets velgere å akseptere at det økonomiske opplegget ikke tillot finanspolitisk ekspansjon for å få ned den rekordhøye arbeidsledigheten. Løsningen på uenigheten mellom Norges Bank, Finansdepartementet og Regjeringen, lå i solidaritetsalternativet som ble lansert av Per Kleppe og "Sysselsettingsutvalget" høsten 1992.

¹⁸⁷ St. meld. nr. 2. (1993-94). Revidert nasjonalbudsjett 1994. s. 42-43.

¹⁸⁸ Norges Banks brev av 24. oktober 1991 til Finansdepartementet. "Det økonomiske opplegget for 1992". Norges Banks beretning og regnskap 1991. s. B21.

¹⁸⁹ Se blant annet: Hermod Skånland. "Økonomiske perspektiver". Norges Banks beretning og regnskap 1992. s. 8-9.

¹⁹⁰ Hermod Skånland. "Økonomiske perspektiver". Penger og kreditt. 1/1993. s. 8.

4.7 Solidaritetsalternativet

Jeg viste tidligere i kapittelet til hvordan Gro Harlem Brundtland satte ned Sysselsettingsutvalget høsten 1991. Forslaget om en utredning baserte seg på de positive erfaringene fra moderasjonslinjen på slutten av 1980-tallet. Regjeringen ønsket å videreføre det nødvendige inntektspolitiske samarbeidet med fagbevegelsen. Utvalget leverte sin utredning etter noe forsinkelse den 18. august 1992. I utredningen skisserte utvalget to alternativer for den norske konjunkturutviklingen. Basisalternativet og solidaritetsalternativet. Utvalget anbefalte ikke uventet solidaritetsalternativet:

Et forpliktende opplegg for lønnsdannelse og inntektspolitisk samarbeid tilpasset 1990-årenes behov, hvor den kostnadmessige konkurransevnen (RLPE) forbedres med om lag 10 pst. over femårsperioden 1993 – 1997 og deretter ikke svekkes. Moderasjonen må gjelde alle.¹⁹¹

Solidaritetsalternativet fikk sitt store politiske gjennomslag fordi det kombinerte de tidligere motstridende synene i Norges Bank og Finansdepartementet. Solidaritetsalternativet la til grunn at en langsiktig økning av sysselsettingen i Norge var avhengig av at den innenlandske lønns- og prisutviklingen var lavere enn den hos våre handelspartnere. Bare gjennom bedret konkurransevne kunne vi få et høyere nivå på sysselsettingen over tid.

En lavere lønns- og prisutvikling innenlands fordret at finanspolitikken ikke ble rettet direkte inn mot bedring i de realøkonomiske størrelsene. Slik utvalget så det, ville ekspansiv finanspolitikk og pengepolitisk etterspørselsregulering ikke bidra vesentlig til høyere sysselsetting over tid, men snarere høyere inflasjon som igjen hadde negativ effekt på den økonomiske situasjonen. De politiske virkemidlene måtte derfor i større grad rettes inn mot stabilitet i de nominelle størrelsene.¹⁹² Under solidaritetsalternativets fokus på prisstabilitet var det pengepolitikken oppgave å holde valutakursen fast, slik at valutakursen kunne illustrere den økonomiske politikken måloppnåelse.¹⁹³

Pengepolitikken oppgave, slik den fremsto i solidaritetsalternativet og under perioden med fast valutakurs, ble av Norges Bank karakterisert som å gi økonomien en nominell forankring. Sentralbanksjef Torstein Moland gikk nærmere inn på temaet i sin årstale fra 1994. Han skrev:

¹⁹¹ NOU 1992:26. Sysselsettingsutvalget. s. 24.

¹⁹² NOU 1992:26. Sysselsettingsutvalget. s. 305.

¹⁹³ NOU 1992:26. Sysselsettingsutvalget. s. 24.

”Det tok tid før inflasjonsforventningene var knekt, og det krevde en betydelig omlegging for å skape den nødvendige troverdighet til den økonomiske politikken. Det var først da at fastkurslinjen etter hvert fikk disiplinerende effekt både på budsjettbehandling og i forhold til arbeidslivet. Det ble klart at vi ikke kunne ha høyere prisstigning enn andre land. Den konsekvente fastkurslinjen førte til at prisstigningen i våre samhandelsland fikk karakter av et nominelt anker for Norge. Da kan konkurranseevnen bare styrkes om vi oppnår lavere pris- og kostnadsstigning enn i andre land.”¹⁹⁴

I perioden fra 1986 til 1992 hadde ikke valutakursen vært omtalt som et nominelt anker selv om det var dens funksjon. Forskjellen til innretningen under solidaritetsalternativet var minimal. Realiteten i det sentralbanksjefen sa, var at det var prisstigningen hos våre handelspartnere som var det reelle ankeret for norsk økonomi. Så lenge valutakursen var fast mot våre handelspartnere ville valutakursen illustrere denne sammenhengen. Men, slik Norges Bank resonerte, var det dermed ikke nødvendig å opprettholde en fast valutakurs så lenge pengepolitikken fikk mandat til å holde prisstigningen i sjakk med bruk av renten. Fast valutakurs kunne byttes ut med et mål for ønsket inflasjon.

Spesielt fagbevegelsen hadde satt det som en viktig forutsetning for sin støtte til solidaritetsalternativet at valutakursen ble holdt stabil på den kurs som var oppnådd etter bruddet med ECU i desember 1992. Dette var for at valutakursen skulle synliggjøre hvordan nominelle lønnskrav ga seg utslag i landets konkurranseevne.¹⁹⁵ Med en flytende valutakurs ville incentivene for å holde lønnsveksten nede svekkes. Under den henvisning til behovet for en fast valutakurs skulle forholdet mellom industrisysselsettingen og lønnsmoderasjonen gjenopprettes.¹⁹⁶

Solidaritetsalternativet ble tatt opp i regjeringens politikk for 1993 og integrert i langtidsprogrammet for perioden fra 1994 til 1997.¹⁹⁷ Slik ble Sysselsettingsutvalgets anbefalinger lagt til grunn for politikken som ble vedtatt med valutakursforskriften av mai 1994. Der pengepolitikken fra 1986 til 1994 primært var beregnet på å bringe ned inflasjonen i økonomien, var den nye valutakursforskriften fra 1994 primært beregnet på å holde de nominelle størrelsene stabile slik at sysselsettingen kunne øke. Fra 1994 til 1998 var derfor valutakursens funksjon å illustrere effekten av moderasjon på konkurranseevnen, slik at inntektspolitikken og finanspolitikken kunne stabilisere økonomien.

¹⁹⁴ Torstein Moland. Økonomiske perspektiver 1994. Penger og kreditt nr. 1/1994. s. 14.

¹⁹⁵ Hermod Skånland. "Norway and the Euro". CME/BI working paper 8/99. S. 2.

¹⁹⁶ Hanish, Søylen og Ecklund: Norsk økonomisk politikk i det 20. århundre. Høyskoleforlaget AS 1999. s. 328.

¹⁹⁷ St.meld. nr. 2. Revidert Nasjonalbudsjett 1993. s. 39.

4.8 Valutakursforskriften.

Valutakursens funksjon i det økonomiske opplegget ble formalisert med ny valutakursforskrift i mai 1994. I den nye forskriften heter de to første paragrafene:

§1

Den norske kronens internasjonale verdi fastlegges på grunnlag av kursene i valutamarkedet.

§2

*Norges Banks løpende utøvelse av pengepolitikken skal rettes inn mot stabilitet i kronens verdi målt mot europeiske valutaer, med utgangspunkt i kursleiet siden kronen begynte å flyte den 10. desember 1992. Ved vesentlige endringer i kursen skal virkemidlene innrettes med sikte på at valutakursen etter hvert bringes tilbake til utgangsleiet. Det gjelder ikke svingningsmarginer med tilhørende plikt for Norges Bank til å intervenere i valutamarkedet.*¹⁹⁸

Det nye regimet kalles både "styrt flyt" og "fast kurs" i litteraturen, men jeg legger til grunn at det er et mål om fleksibel fastkurs, siden det er dette som er det eksplisitte politiske målet for politikken.¹⁹⁹ Den nye forskriften formaliserte fastkursens rolle i et system der ansvaret for den økonomiske utviklingen ble delt av finanspolitikken, pengepolitikken og inntektspolitikken gjennom Solidaritetsalternativet. Finanspolitikkens oppgave var å stabilisere kortsiktige svingninger i økonomien og sikre en sunn utvikling i statens finanser over tid. Pengepolitikkens oppgave var å sikre stabilitet i kronens verdi målt mot europeiske valutaer. Inntektspolitikkens oppgave var å holde pris- og lønnsveksten lav, og dermed bedre konkurranseevnen til norske bedrifter. Som jeg har vist tidligere i kapittelet var denne arbeidsdelingen omstridt og omdiskutert. Spesielt Norges Bank var skeptiske til ansvarsfordelingen i det økonomiske opplegget og hadde allerede ymtet frempå om andre måter å nå målet om lav og stabil pris og kostnadsvekst.

Sentrale medarbeidere i Norges Bank ønsket allerede i 1994 et inflasjonsmål for pengepolitikken.²⁰⁰ Finansdepartementet ønsket det ikke. Finansdepartementets motvilje mot inflasjonsmål kan skyldes flere ting. En av dem kan være den politiske erfaringen fra appresieringsperioden på starten av 1970-tallet. Slangesamarbeidets manglende

¹⁹⁸ St. meld. nr. 2. Revidert Nasjonalbudsjett 1994. S. 43.

¹⁹⁹ Norges Banks rundskriv nr. 5/6. mai 1994 til finansinstitusjonene mv. kan tyde på at den nye forskriften ble forstått noe ulikt i Norges Bank og i Regjeringen, der Norges Bank oppfatter sin forpliktelse til å holde den faste kursen noe mindre en det som kommer til uttrykk gjennom bl.a. intervju med Per Kleppe. Se også Tobias Straumanns diskusjon om dette i boka "Fixed Ideas of Money", side 328. Cambridge University press. New York 2010.

²⁰⁰ Samtale med Arent Skjæveland. 12.04.2011.

stabiliserende effekt på norske priser mot våre handelspartnere, gjorde det vanskelig for myndighetene å tøyte lønnsoppgjørene. Resultatet ble både reell og nominell appresiering av kronen og en kraftig forverring av konkurranseevnen.²⁰¹ En slik situasjon var det all grunn til å unngå. Valutakursens gode effekt som målstørrelse for konkurranseevnen i økonomien etter devalueringstiåret, hadde gjort det mulig for Arbeiderpartiet å få fagbevegelsen med på stramme inntektsoppgjør. I en situasjon med fortsatt høy arbeidsledighet, som våren 1994, skulle det tungtveiende grunner til for å gå bort fra valutakursmål for pengepolitikken. Arbeiderpartiets forhold til LO og fagbevegelsen var allerede svært anstrengt.²⁰² Det er grunn til å tro at et inflasjonsmål ville fremstå som en dråpe i et allerede breddfullt glass med markedsliberalisme for fagbevegelsen.

Et moment i avgjørelsen om valutakursforskriften er den monetære integrasjonsprosessen i Europa. Våren 1994 var de politiske ambisjonene om at Norge skulle bli en del av EU, og at vi dermed skulle bytte ut kronen mot Euro når den tid kom, høyst levende i Arbeiderpartiets ledelse.²⁰³ Temaet om konsekvensene for norsk pengepolitikk ved en tilknytning til EU, var gjenstand for offentlig debatt, og må antas å ha blitt diskutert i forbindelse med avgjørelsen om pengepolitikken innretning.²⁰⁴ I spørsmålet om EU-prosessen innflytelse på utformingen av valutakursforskriften i mai 1994 kan det være grunn til å tro at både embetsverk og politisk ledelse i Finansdepartementet hadde to ting i hodet på en gang: Hovedhensynet var å få på plass en mer formell pengepolitisk styring som ivaretok hensynet til prisstabilitet, sysselsetting og konkurranseevne. Hvis Norge ble medlem av EU fikk man heller legge om de formelle delene av den penge- og valutapolitiske styringen når det eventuelt ble en realitet.

Selv om det kanskje var en grad av uenighet mellom Finansdepartementet og Norges Bank om den nye valutakursforskriften, oppsto det ingen gnisninger mellom Norges Bank og Finansdepartementet rundt pengepolitikken ved innføringen av valutakursforskriften. Grunnen til dette var for det første at Norges Bank var bevisst sin posisjon i forhold til departementet. Ved en eksplisitt uenighet ville sentralbankloven kreve at

²⁰¹ Se bakgrunnskapittelet for en nærmere beskrivelse.

²⁰² Trond Bergh. 2009. S. 350.

²⁰³ Gro Harlem Brundtland. *Dramatiske år*. Gyldendal Forlag ASA. 1998. s. 365.

²⁰⁴ Se blant annet Gro Harlem Brundtland. 1998. s. 368, NTBtekst 06.05.1994. "Halvorsen (SV): Svekker kampen mot ledigheten", og Aftenposten Morgen. 26. 03. 1994. S. 7. Forfatter Hermod Skånland: "Perspektiver for et EUstandpunkt" (sic).

Finansdepartementet instruerte Norges Bank med den konsekvens at Norges Banks anseelse som selvstendig ville bli kraftig innskrenket. Dette ble sett på som så alvorlig at det i sentralbanken var en oppfatning om at en instruksjon ville lede til enten finansministeren eller sentralbanksjefens avgang.²⁰⁵ En annen grunn var at Norges Bank ikke hadde operasjonalisert inflasjonsstyring i sine systemer. Et operativt system for inflasjonsstyring kom ikke på plass i før 1996-97, selv om sentralbanken nok kunne omstilt seg til inflasjonsstyring på kort tid om det var ønskelig.²⁰⁶

Med unntak av enkelte medarbeidere, var Norges Bank som institusjon rett og slett ikke fullstendig overbevist om at inflasjonsmålet var mest formålstjenelig på dette tidspunktet. Det hang sammen med at sentralbanken sto ganske alene om å hevde inflasjonsmålets fortreffelighet i den norske offentligheten på 1990-tallet. Innen academia var det mange økonomer som var skeptiske til å gå over til et regime med inflasjonsstyring. Selv om man også erkjente svakheter ved et valutakursmål, mente de at overgang til et inflasjonsmål ville innebære økt risiko for store svingninger i valutakursen. Det ble også pekt på at en visste lite om hvordan inflasjonsstyring ville fungere i land med utbredt koordinering i lønnsdannelsen, som i Norge.²⁰⁷

Men den kanskje viktigste grunnen for at Norges Bank anerkjente det nye regimet uten mer eksplisitte missytringer, var at Norges Bank våren 1994 vurderte det slik at under de gjeldende forhold, var det ikke konflikt mellom å sette virkemidlene ut fra mål om fleksibel fastkurs og mål om prisstabilitet.²⁰⁸ Hvis solidaritetsalternativet klarte å holde inflasjonen lav kunne sentralbanken innrette renta etter et fleksibelt fastkursmål. Dermed kunne også Norges Bank stille seg bak stabil kurs som operativt mål for pengepolitikken.²⁰⁹

4.9 Ny økonomisk teori får feste i Norges Bank.

Internasjonalt hadde utfordringer knyttet til pengemengde- og valutakursstyring, samt problemene knyttet til EMS-samarbeidet ført pengepolitikken frem i sentrum av den

²⁰⁵ Carsten Smith. "Norges Banks rettslige selvstendighet" i *Stabilitet og langsiktighet*. Festskrift til Hermod Skånland. Aschehoug og Norges Bank. Oslo 1994. s. 103.

²⁰⁶ Samtale med Jan Fredrik Qvigstad 12. 08. 2010.

²⁰⁷ Samtale med Steinar Holden 23. 09. 2010.

²⁰⁸ Samtale med Jan Fredrik Qvigstad 12. august 2010.

²⁰⁹ Norges Banks brev 22. november 1996 til Finansdepartementet. "Utformingen av penge- og valutapolitikken". Norges Banks beretning og regnskap. 1996 s. D 45

økonomisk-politiske diskusjonen.²¹⁰ Også i Norge hadde det vært tendenser til diskusjon, om enn i mindre skala og på et mer abstrahert nivå. Et eksempel på denne hjemlige debatten var en meningsutveksling mellom Arent Skjæveland og Steinar Holden i tidsskriftet *Sosialøkonomen* i 1993.²¹¹ Diskusjonen på den hjemlige arena ble senere forsøkt videreutviklet av Norges Bank gjennom konferansen "Choosing a Monetary Policy Target" og en påfølgende bok med samme navn.²¹² Jeg skal i dette underkapittelet gå kort inn på hva den teoretiske diskusjonen rundt pengepolitikken på begynnelsen av 1990-tallet dreide seg om. Hvem var aktørene og hva slags perspektiver representerte de? Dette er interessant fordi de teoretiske skillelinjene som oppsto på starten av 1990-tallet ble sterkere utover tiåret og var til slutt med på å motivere overgangen til inflasjonsmål. I tillegg er diskusjonene med å kaste lys over utviklingen i den økonomiske politikken før innføringen av valutakursforskriften i 1994.

Jeg har tidligere i kapitlet gitt uttrykk for at Norges Bank ble inspirert av det pengepolitiske skiftet som oppsto etter og i forbindelse med regimeskiftet i Sverige etter bruddet med ECU høsten 1992. Flere av Sveriges mest profilerte økonomer i pengepolitisk og økonomisk teori, blant annet Lars E.O. Svensson, skiftet i samme periode syn på hva som var det mest hensiktsmessige pengepolitiske regimet i en liten, åpen økonomi. Flere aktører gikk ut og støttet inflasjonsmål som alternativ til pengemengdemål og fast valutakurs som operativt mål for pengepolitikken. Lars E.O. Svensson redegjorde for sitt syn på pengepolitisk styringsmål under en såkalt Alfred Marshall Lecture på European Economic Associations kongress i Finland, 27. august 1993. Her hevdet han at fastkursen hadde virket mot sin hensikt gjennom at pengepolitikken kunne få en medsyklisk og destabiliserende effekt.²¹³ Lars E.O. Svensson ble invitert til å holde foredrag i Norges Bank allerede samme høst.

I Norge var det allerede oppstått en debatt om pengepolitikken i det sosialøkonomiske miljøet. Debatten hadde oppstått i kjølvannet av den politiske diskusjonen mellom Norges Bank og regjeringen om virkemiddelinnetningen i den økonomiske politikken. Norges Bank

²¹⁰ Anne Berit Christiansen, "Choosing a monetary policy target, an overview" i *Choosing a monetary policy target*. Christiansen og Qvigstad (red.) Universitetsforlaget Oslo 1997. S. 14.

²¹¹ Steinar Holden: "Inflasjon og arbeidsledighet (...)" i *Sosialøkonomen* nr. 9 1993 og Arent Skjæveland "Inflasjon og arbeidsledighet (...)" i *Sosialøkonomen* nr. 10. 1993.

²¹² Christiansen og Qvigstad (red.) "Choosing a Monetary Policy Target". Universitetsforlaget. Oslo 1997.

²¹³ Lars E.O. Svensson. "Fixed exchange rates as a means to price stability: What have we learned?" *European Economic Review* 38 (1994) s. 447 – 468.

hevdet, som i Hermod Skånlands årstale våren 1993, at det ikke var et bytteforhold mellom inflasjon og sysselsetting slik den tradisjonelt var illustrert ved Phillipskurven. Forholdet gikk snarere motsatt vei, empiriske data viste i følge Norges Bank en sammenheng mellom lav inflasjon og høy sysselsetting.²¹⁴

På økonomisk institutt var professor Steinar Holden kritisk til den internasjonale vendingen mot fullstendig prisstabilitet som mål for pengepolitikken. Han anså påstanden om at Phillipskurven var loddrett på lang sikt, dvs. at for en grenseverdi for arbeidsledighet ville økt finanspolitisk stimulans bare gi høyere inflasjon uten at det ga økt sysselsetting, som en feilslutning.²¹⁵ Selv om Holden anså lav inflasjon som hensiktsmessig var han motstander av den rigiditet et prisstabilitetsmål etter hans mening ville medføre.²¹⁶ En av dem han kritiserte, Norges Banks spesialrådgiver Arent Skjæveland, tok til motsvar i det påfølgende nummer av *Sosialøkonomen*. Slik Skjæveland så det, var det enighet mellom partene om at det ikke eksisterte et bytteforhold mellom inflasjon og arbeidsledighet. Men der partene var uenige var i spørsmålet om hensiktsmessigheten av prisstabilitet som styringsmål for pengepolitikken.²¹⁷

Som vi husker hadde sentralbanksjef Hermod Skånland under årstalen i 1993 hevdet at Norges Bank i praksis hadde styrt pengepolitikken etter et mål om å stabilisere prisutviklingen siden 1986.²¹⁸ Gjennom fastkursen, og senere gjennom den mer ambisiøse koblingen til ECU hadde pengepolitikken formål vært prisstabilitet.²¹⁹ Jeg har tidligere i kapittelet diskutert sentralbanksjefens påstander. I debatten med Steinar Holden i sosialøkonomen kunne Skjæveland, mannen som hadde skrevet sentralbanksjefens årstale, gå lengre med å beskrive hva han mente var hensiktsmessig som mål for pengepolitikken. Skjæveland kan vanskelig forstås på noen annen måte enn at han ønsker et avledet mål for prisstabilitet, gjerne et mål for inflasjonen på mellom 1 til 3 prosent.²²⁰ Denne slutningen begrunnet han blant annet ved å referere til det tidligere nevnte arbeidet til Lars E.O. Svensson.

²¹⁴ Hermod Skånland. Økonomiske perspektiver. Norges Banks beretning og regnskap 1992. s. 10.

²¹⁵ Steinar Holden. "Inflasjon og arbeidsledighet (...)". Sosialøkonomen nr. 9. 1993. s. 10.

²¹⁶ Steinar Holden. "Inflasjon og arbeidsledighet (...)". Sosialøkonomen nr. 9. 1993. s. 11.

²¹⁷ Arent Skjæveland. "Inflasjon og arbeidsledighet (...)". Sosialøkonomen nr. 10. 1993. s. 15.

²¹⁸ Hermod Skånland. Økonomiske perspektiver. Norges Banks beretning og regnskap 1992. s. 10.

²¹⁹ Hermod Skånland. Økonomiske perspektiver. Norges Banks beretning og regnskap 1992. s. 10

²²⁰ Arent Skjæveland. "Inflasjon og arbeidsledighet (...)". Sosialøkonomen nr. 10. 1993. s. 15-18.

Skjævelands syn på pengepolitikken kom også til uttrykk i Norges Banks brev til Finansdepartementet om det økonomiske opplegget i høsten 1993 og i Torstein Molands årstale våren 1994, om enn i noe moderert form. Dette synet dannet også grunnlaget for Norges Banks anbefalinger i brev om pengepolitikken forut for revidert Nasjonalbudsjett 1994. Skjævelands aktivitet som samfunnsdebattant passer godt i hop med nåværende visesentralbanksjef og daværende direktør for økonomiavdelingen Jan. F. Qvigstad observasjon av at det foregikk en politisk og teoretisk reorientering i Norges Bank i løpet av andre halvår av 1993 og første halvår av 1994.²²¹ Etter innføringen av valutakursforskriften forsvant diskusjonen om innretning av pengepolitikken litt ut av den offentlige radaren. I Norges Bank var aktiviteten rundt inflasjonsmål stadig høy, selv om Finansdepartementets valg av fastkursmål førte til skuffelse i Sentralbanken.²²² Høsten 1994 ble den første inflasjonsrapporten lagt frem av Norges Bank. Med lanseringen av rapporten fulgte sentralbanken den internasjonale trenden blant sentralbanker med å innrette sin innsats mot inflasjon.

Tre år etter innføringen av valutakursforskriften ble den teoretiske debatten rundt pengepolitikken innretning videreført gjennom boken og konferansen "Choosing a Monetary Policy Target" i Norges Bank våren 1997. Banken ønsket med dette initiativet å starte en diskusjon rundt hva som var alternativer til det eksisterende regimet under valutakursforskriften.²²³ Men selv om boken var lagt opp i en polemisk struktur med innlegg og kommentarer, for slik å illustrere en debatt var det åpenbart at det var stor grad av enighet mellom majoriteten av bidragsyterne. I en liten, åpen økonomi som Norge burde pengepolitikken gi økonomien et nominelt anker, og dette ankeret burde være lav og stabil inflasjon på mellomlang til lang sikt.²²⁴

Det eksisterte uenighet rundt hvordan politikken skulle være innrettet for å oppnå dette målet. Norges Bank mente som i debatten i 1993 at pengepolitikken skulle ha et operativt mål om en gitt inflasjon, mens Økonomisk institutt representert ved Steinar Holden mente at en valutakursstyring som den eksisterende valutakursforskriften var mest hensiktsmessig for

²²¹ Samtale med Qvigstad gjennomført torsdag 12.8.2010.

²²² Samtale med Arent Skjæveland. 12.04.2011.

²²³ Anne Berit Christiansen, Jan Fredrik Qvigstad, "Foreword" i *Choosing a monetary policy target*. Christiansen og Qvigstad (red). Universitetsforlaget Oslo 1997. S.3.

²²⁴ Anne Berit Christiansen. 1997. S. 14.

den norske økonomien.²²⁵ Kjernen i uenigheten var hvorvidt innretningen av de pengepolitiske virkemidlene under en fastkurs ville få medsykliske og destabiliserende utslag. Den økonomiske utviklingen i årene etter at boken ble gitt ut ga nye perspektiver i denne debatten. Konsekvensene for pengepolitikken er et sentralt tema i neste kapittel.

4.10 Oppsummering

Bruddet med ECU desember 1992 ledet til en usikker situasjon for utøvelsen av den økonomiske politikken generelt og pengepolitikken spesielt. Den faste valutakursen hadde vært en sentral målstrørelse for den politiske innsatsen mot inflasjonen fra 1980-tallet. Med flytende kurs var Norges Bank bekymret for at fastkursdisiplinen fra de seks foregående år ville forsvinne i gode politiske intensjoner. Men snarere enn å innebære et brudd med de foregående års politikk, illustrerer den økonomiske politikken etter bruddet med fastkursen styrken i ambisjonene om nominell stabilitet. Den norske kronens kursutvikling etter bruddet, og den politiske retorikken rundt penge- og valutapolitikken innretning, styrket kronens troverdighet i valutamarkedet. Dette bedret utgangspunktet for en oppgangskonjunktur i norsk økonomi og var dermed viktig å ivareta. Samtidig som intensjonene bak fastkurspolitikken ble videreført, gjorde stadig ustabilitet i det europeiske valutakurssamarbeidet det nødvendig for norske myndigheter å finne et nytt penge- og valutapolitisk styringsmål.

Penge- og valutapolitikken etter bruddet med fastkursen var preget av kontinuitet, men det var fortsatt politisk press for å gripe inn mot den høye arbeidsledigheten. Fra deler av fagbevegelsen og venstresiden ble det blant annet foreslått en ny politisk regulering av renta. Fremstøtene for politisk regulering av renta ble møtt med motstand fra sentrale politikere i regjeringen. Der var det bred motstand mot renteregulering, og regjeringen holdt frem at det viktigste pengepolitikken kunne bidra med til økt sysselsetting, var stabile forhold på valutamarkedet. Etter hvert fikk dette perspektivet også gjennomslag i fagbevegelsen, hovedsakelig gjennom oppslutning om den politiske planen solidaritetsalternativet. Samtidig som rammene for den økonomiske politikken var i endring, og enkelte krefter ønsket økt regulering, viser oppslutningen rundt solidaritetsalternativet at den politiske forståelsen for nødvendigheten av stabilitet i de nominelle størrelsene ble

²²⁵ Anne Berit Christiansen. 1997. S. 15.

styrket i perioden. Forbedringen i inflasjon og konkurransevne som var tilkjempet i årene etter 1986, skulle opprettholdes som en nødvendig forutsetning for videre økonomisk vekst.

Selv om hovedlinjen i pengepolitikken nå var godt politisk forankret, begynte Norges Bank å stille seg spørsmål om hva som var det mest hensiktsmessige operative mål for pengepolitikken. Det hadde lenge vært akseptert at for en liten og åpen økonomi som den norske var fast valutakurs både nødvendig og ønskelig. De siste års utvikling i det internasjonale valutamarkedet og ny internasjonal forskning på penge- og valutapolitikk, trakk etter hvert denne slutningen i tvil. Riksbanken i Sverige, og forskere som Lars E.O. Svensson, pekte på et direkte mål for innenlandsk prisvekst som mer hensiktsmessig enn fast valutakurs. Denne tenkningen rundt pengepolitikken innretning og funksjon fikk gjennomslag hos sentrale medarbeidere i Norges Bank, og ledet til ambisjoner om et inflasjonsmål for pengepolitikken. I det norske økonomiske og politiske miljøet sto imidlertid Norges Banks representanter fortsatt ganske alene om disse ambisjonene. Det skulle gå flere år før det ble økt oppslutning rundt et inflasjonsmål for pengepolitikken i Norge.

Da regjeringen våren 1994 skulle vedta en ny valutakursforskrift falt den ned på en særnorsk mellomvariant. Pengepolitikken skulle styres mot et operativt mål om en fleksibel fastkurs, som skulle gi den samme prisstabiliserende effekt som fastkursen hadde gjort, uten å sette Norges Bank i en spillsituasjon mot valutamarkedet. Norges valg av en fleksibel fastkurs må forstås på bakgrunn av den norske tradisjonen for inntektspolitisk samarbeid, og oppslutningen rundt solidaritetsalternativet. Det var viktig at penge- og valutapolitikken ikke kom i veien for et godt inntektspolitisk samarbeid mellom partene i arbeidslivet. I så henseende kan pengepolitikken innretningen under en fleksibel fastkurs ha vært ansett som mer hensiktsmessig enn under et inflasjonsmål. Til sammen forklarer inntektspolitiske hensyn, Norges Banks noe marginaliserte syn på pengepolitikken, og valutakursutviklingen etter bruddet med ECU, hvorfor Norge holdt fast ved ambisjonene om nominell stabilitet, men valgte et kursmål som skilte oss ut i den europeiske periferien.

Kapittel 5. Fra fleksibel fastkurs til inflasjonsmål for pengepolitikken 1994 – 2001

I det foregående kapittelet så vi at perioden etter fremleggningen av solidaritetsalternativet og bruddet med ECU i desember 1992 var formativ i utviklingen av pengepolitikken. Grunntanken fra bruddet med devalueringstiåret, at økonomisk vekst forutsatte stabilitet i de nominelle størrelsene, var styrket. I praktisk politikk ble det tatt hensyn til at bedring i realøkonomiske størrelser, som sysselsettingen, kom som ett resultat av økonomiens konkurranseevne. Konkurranseevnen var igjen resultat av den innenlandske lønns- og prisveksten. Forut for innføringen av valutakursforskriften i mai 1994, hadde debatten stått om hvilken rolle pengepolitikken skulle ha innenfor det stabiliseringspolitiske paradigmet. Norges Bank holdt frem at pengepolitikkenes viktigste bidrag til den økonomiske utviklingen, var å stabilisere innenlandsk prisvekst. Krefter i sentralbanken ønsket at denne funksjonen skulle ivaretas gjennom et inflasjonsmål. Dette ønsket ble ikke tatt hensyn til ved utformningen av valutakursforskriften. Valutakursforskriften hadde et fast styringsmål for valutakursen som operativt mål for pengepolitikken. Arbeiderpartiet ønsket, i tråd med sysselsettingsutvalgets anbefaling, at prisveksten i samfunnet skulle ivaretas via inntektspolitikken.

Hovedutfordringen for Norges Bank i de påfølgende årene, var å holde valutakursen stabil uten at rentesettingen fikk medsyklisk effekt. Dette forutsatte at finans- og inntektspolitikken holdt pris- og kostnadsveksten lav. Men som Norges Bank skulle få erfare, virket ikke det teoretiske gjennomslaget tilstrekkelig dypt. Etersom Norge beveget seg inn i en høykonjunktur maktet ikke finans- og inntektspolitikken å opprettholde den nominelle stabiliteten. Da solidaritetsalternativet sprakk sommeren 1998, blusset debatten om det økonomisk-politiske målhierarkiet og innretningen av pengepolitikken opp igjen. Etter at Svein Gjedrem tok over som sentralbanksjef i januar 1999 gjorde han det raskt klart at sentralbanken hadde til hensikt å innrette de pengepolitiske virkemidlene mot den underliggende prisveksten, og at den kortsiktige valutakursutviklingen dermed var underordnet inflasjonen som styringsmål. Med det gjennomførte sentralbanken det skiftet i pengepolitikkenes innretning den hadde argumentert for fra 1994. Det var imidlertid ikke før i

2001 at dette fikk formelt gjennomslag i den økonomiske politikken, da inflasjonsmålet ble innført med Stortingsmelding nr. 29 våren 2001.

Et mål for dette kapittelet er å vise den tiltakende avstanden mellom ønsket om nominell stabilitet, og den økonomiske politikken innretning. Jeg forklarer grunnlaget for Norges Banks nyinnretning av de pengepolitiske virkemidlene i januar 1999, i lys av denne divergensen. Videre er det interessant å diskutere hvorvidt skiftet i pengepolitikken var symptomatisk for et skifte i den økonomiske politikken mer generelt, eller om overgangen til mål om prisstabilitet for pengepolitikken var en mer isolert nyinnretning. I kapittelet belyser jeg spørsmålene blant annet gjennom å redegjøre for utviklingen i de sentrale økonomisk-politiske aktørenes syn på hva som burde være den økonomiske politikken mål og pengepolitikken innretning. Sysselsettingen eller konkurransevne? Valutakurs eller inflasjon? Redegjørelsen leder frem til svaret på et hovedspørsmål for kapittelet, og en underliggende motivasjon for oppgaven: Hva forklarer Finansdepartementets forslag om inflasjonsmål for pengepolitikken i Norge?

5.1 Pengepolitikk og prisstabilitet under fleksibel fastkurs

1993 markerte begynnelsen på en oppgangskonjunktur for den norske økonomien. De fem påfølgende år fra og med 1993 til og med 1997 var den norske økonomien inne i en sterk oppgangskonjunktur med høy årlig vekst, som ledet til en høykonjunktur fra vinteren 1996. Høykonjunktoren nådde sin topp vinteren 1998.²²⁶ Som et svar på konjunkturutviklingen, og i tråd med arbeidsfordelingen i solidaritetsalternativet, skiftet regjeringen fra våren 1994 om til kontraktiv finanspolitikk.²²⁷ I samsvar med den politiske ambisjonen om stabilitet i pris- og kostnadsnivået, var tiden inne for å bruke finanspolitikken til å bremse opp og jevne ut den tiltakende oppgangskonjunktoren. For høy vekst ville sette solidaritetsalternativet i en vanskelig situasjon og i verste fall ødelegge for moderasjonslinjen i inntektsoppgjørene, en utvikling Arbeiderpartiet for all del ville unngå. Solidaritetsalternativet ble trukket frem som det viktigste politiske punktet for Arbeiderpartiregjeringen, av finanskomiteens leder Karl Eirik Schjøtt-Pedersen.²²⁸

²²⁶ Johansen og Eika. *Drivkrefter bak konjunkturforløpet på 1990-tallet*. Økonomiske analyser 6/2000. SSB. s. 3.

²²⁷ St.meld. nr. 2. (1993-1994) Revidert nasjonalbudsjett 1994. S. 6.

²²⁸ Stortingsforhandlinger. 1993-94. 7. Del. D. s. 4573.

Både innad i regjeringspartiet og blant deler av opposisjonen på Stortinget var det enighet om at de tiltakende presstendensene i økonomien måtte møtes før de ga seg utslag i for høy pris- og lønnsvekst.²²⁹ Like vel red de enkelte politiske partiene sine kjepphester på en slik måte at den endelige effekten av nasjonalbudsjettet for 1995 var ekspansiv. Etter behandling i Stortinget økte de offentlige utgiftene med 800 millioner kroner.²³⁰ Pressen karakteriserte den politiske behandlingen av revidert nasjonalbudsjett som impotent.²³¹

Problemet med å stramme inn i en oppgangskonjunktur var at etter hvert som veksten i privat sektor tok til, måtte staten stramme inn offentlige utgifter ved å kutte i oppgaver som ble oppfattet som kjerneoppgaver i velferdsstaten.²³² Dette var lite populært. Denne problemstillingen ble tatt opp av sentralbanksjef Kjell Storvik i hans årstale i 1996:

*Jeg reiser imidlertid spørsmål om vi – i vår iver etter å gjøre velferdsstaten bedre og mer omfattende – innretter oss slik at vi svekker det økonomiske grunnlaget den bygger på. Er det også slik at ambisjonene på velferdsstatens vegne i sum kan være urealistiske, når vi ser hele målkomplekset og virkemiddelbruken i sammenheng med de økonomiske forutsetningene?*²³³

Etter innføringen av valutakursforskriften hadde Norges Bank uttrykt bekymring for om finanspolitikken og inntektspolitikken i tilstrekkelig grad ble underlagt hensynet til pris- og kostnadsveksten. Sentralbanken gjentok at dette var en forutsetning for at det skulle lykkes å holde valutakursen stabil.²³⁴ Dette viste seg etter hvert å være vanskelig.

Det er uklart om solidaritetsalternativet bidro til et strukturelt skift i lønnsdannelsen.²³⁵ Det kan allikevel holdes frem at det inntektspolitiske samarbeidet bidro til å opprettholde systemet for lønnsdannelse, og dermed kan ha bidratt til at arbeidsledigheten ikke ble større og mer varig på slutten av 1980-tallet og starten av 1990-tallet.²³⁶ I tillegg ble det gjort mye fra regjeringens side for å holde fokus på den høye arbeidsledigheten og dermed opprettholde motivasjonen og aksepten for lave tillegg både innad i og utenfor

²²⁹ NTBtekst. "Vilje til kutt – men politisk impotens". 17.06.1994

²³⁰ Aftenposten Morgen. Per Ivar Sandvik. "De blåser i Molands råd". s. 35. 16.06.1994.

²³¹ NTBtekst. "Vilje til kutt – men politisk impotens". 17.06.1994.

²³² Bent Sofus Tranøy: "Norges Bank, variasjoner i makt og koordineringsevne". Kap. 7. Tranøy og Østerud (red.) *Den fragmenterte staten*. s.235-236.

²³³ Kjell Storvik. "Økonomiske perspektiver". I Penger og kreditt 1996 s. B1.

²³⁴ Norges Banks brev av 19. oktober 1994 til Finansdepartementet. "Det økonomiske opplegget for 1995". Norges Banks beretning og regnskap 1994. s. B38.

²³⁵ NOU 2000:21. s. 249.

²³⁶ NOU 2000:21. S. 249.

fagbevegelsen.²³⁷ Utviklingen frem til vinteren 1996 ledet Kjell Storvik til å vurdere den politiske arbeidsdelingen så langt som vellykket.²³⁸

Samtidig som Norges Bank sluttet opp om den faste valutakursen som styringsmål for pengepolitikken, fortsatte sentralbanken å videreutvikle sin forståelse for hensiktsmessig innretning av pengepolitikken. Flere perspektiver på dette ble presentert i festskriftet for Hermod Skånland kalt *Stabilitet og langsiktighet*. Bidraget fra Lars Högren trakk frem hvordan et prisstabilitetsmål for pengepolitikken kunne vise politikken langsiktige innretning, og dermed hjelpe til med å avlede en stabil økonomisk utvikling.²³⁹ I bidraget "Valutakursregimer" fokuserte Jan F. Qvigstad og Arent Skjæveland på historiske valutakursregimer og viste til bred enighet i Europa for å styre pengepolitikken mot et mål om prisstabilitet. De hevdet at på lang sikt ville fast kurs og flytekurs med inflasjonsmål avlede de samme resultatene. På kort sikt var det derimot en avveining mellom stabilitet i valutakursen mot stabilitet i renten, og forfatterne anbefalte det siste.²⁴⁰

5.2 Rentesetting og ekspansive lønnsoppgjør

Det var både nasjonale og internasjonale årsaker til at presset på kronen tiltok gjennom 1996 og 1997. Av nasjonale årsaker var lønnsveksten viktig. Som tidligere nevnt hadde lønnsoppgjørene fra 1993 til 1995 virket styrkende på konkurranseevnen. Men under hovedoppgjøret i 1996 mistet solidaritetsalternativets linje oppslutning og det brøt ut spredte streiker. Mellomoppgjøret i 1997 bekreftet denne tendensen: utviklingen i lønnskostnader ga ikke lenger et vesentlig bidrag til å forbedre konkurranseevnen.²⁴¹ Dette var som vi husker inntektspolitikken hovedansvarsområde, og dermed et nederlag for solidaritetsalternativet. Av internasjonale årsaker til presset oppover på kronen var det av avgjørende betydning at mens Norge opplevde en oppgangskonjunktur opplevde store deler av Europa en svak konjunkturutvikling. I tillegg var utviklingen i oljeprisene viktig. Oljeprisen tok seg markert opp gjennom 1995 og 1996.²⁴²

²³⁷ Trond Berg. *Kollektiv Fornuft*. Bind 3 i LOs historie. Pax forlag as, Oslo 2009. s. 374.

²³⁸ Kjell Storvik. "Økonomiske Perspektiver". Penger og Kreditt 1/97. Norges Bank. s. 59.

²³⁹ Lars Högren, "Centralbanken och penningpolitikens mål" i *Stabilitet og langsiktighet*. Norges Bank og Aschehoug, Oslo 1994. s. 153.

²⁴⁰ Qvigstad og Skjæveland: "Valutakursregimer", i *Stabilitet og langsiktighet*. Norges Bank og Aschehoug, Oslo 1994. s. 258.

²⁴¹ Trond Berg. 2009. s. 375.

²⁴² NOU 2000:21. En strategi for sysselsetting og verdiskaping. s. 60.

Under kombinasjonen av nasjonale og internasjonale impulser fikk renten konjunkturfosterkende effekt. I et forsøk på å redusere etterspørselen etter kroner og å holde valutakursen stabil, satte Norges Bank høsten 1996 ned renten med til sammen 1 ¼ prosent. Pengepolitikken bidrag til å dempe den innenlandske etterspørselsveksten falt dermed bort.²⁴³ Rentenedsettelsen fikk ikke den ønskede effekt på valutakursen og spekulasjonene mot kronen tiltok i styrke frem til sentralbanken på nyåret 1997 bestemte seg for å slutte å intervensere og la kursen stige. Kronekursen steg så kraftig utover våren, før den ble svekket fra april og ga rom for en økning i renten tilbake til det nivået den hadde hatt høsten året før.²⁴⁴ Konsekvensen av den økonomisk-politiske arbeidsdelingen var at rentenivået våren 1997 ble holdt lavere enn det konjunktursituasjonen skulle tilsi.

Rentereduksjonen høsten 1996 og den lave renten gjennom 1997, viste at under den gjeldende konjunkturutvikling i Norge og Europa fikk Norges Banks virkemiddelbruk uheldige utslag. Det var Norges Bank erfaring at pengepolitikken de ti foregående år hadde motvirket finanspolitikken stabiliserende virkning.²⁴⁵ I sin årstale i 1996 stilte Kjell Storvik spørsmålsteget ved hensiktsmessigheten av den pengepolitiske innretningen. Han mente at pengepolitikken best kunne bidra til en stabil økonomisk utvikling hvis den var innrettet mot *både* lav pris- og kostnadsvekst *og* en stabil valuta.²⁴⁶ I årstalen året etterpå skisserte sentralbanksjefen en mulig omlegging av pengepolitikken innretning:

*"En alternativ fremgangsmåte kunne være at en i utformingen av pengepolitikken i større grad avveiet hensynet til kursutviklingen mot hensynet til stabiliteten i økonomien for øvrig."*²⁴⁷

Svaret Storvik fikk fra finansminister Jens Stoltenberg var at den økonomisk-politiske arbeidsdelingen skulle holdes likt med de foregående års opplegg. Innenfor den gjeldende arbeidsdeling var stabiliteten i økonomien finanspolitikken ansvar. Den faste valutakursen var viktig for å opprettholde en nær forbindelse mellom nominell lønnsutvikling og kostnadmessig konkurranseevne.²⁴⁸

²⁴³ Norges Banks brev av 22. november 1996 til Finansdepartementet. "Utformingen av penge- og valutapolitikken". Norges Banks beretning og regnskap 1996. s. D45.

²⁴⁴ St. meld. nr. 1. (1997-1998) Nasjonalbudsjett 1998. s. 8.

²⁴⁵ Kjell Storvik. "Økonomiske Perspektiver". Penger og Kreditt 1/97. Norges Bank. s. 67.

²⁴⁶ Kjell Storvik. "Økonomiske Perspektiver". Penger og Kreditt 1/96. Norges Bank. s. B 15. Mine uthevninger.

²⁴⁷ Kjell Storvik. "Økonomiske Perspektiver". Penger og Kreditt 1/97. Norges Bank. s. 70.

²⁴⁸ St. meld. nr. 1. (1997-1998) Nasjonalbudsjett 1998. s. 8.

Både teori og praksis de siste årene hadde i Norges Banks øyne vist hvordan målet om stabilitet i den kortsiktige kronekursen, selv under det fleksible fastkurssystemet som ble praktisert i Norge, hadde ledet til en rentesetting som på lengre sikt undergravde pengepolitikens formål. Rentesettingen virket konjunkturfosterkende, nøytraliserte finanspolitikens innstrammende effekt, og forsterket dermed indirekte presset på kronen.²⁴⁹ I stedet for å virke stabiliserende gjennom valutakursens disiplinerende effekt, virket pengepolitikken destabiliserende gjennom rentesettingens konjunkturfosterkende effekt. Dette var det ikke tatt tilstrekkelig høyde for ved utformingen av valutakursforskriften. Fastkursen la bånd på de pengepolitiske virkemidlene og tvang sentralbanken til å innrette seg på en måte som sentralbanken opplevde som skadelig for den økonomiske utviklingen.²⁵⁰

Regjeringen delte bekymringen for pengepolitikens medsykliske virkning i Nasjonalbudsjettet for 1997, men presiserte samtidig at hovedlinjene i den økonomiske politikken lå fast slik de hadde ligget siden 1994. Det var finanspolitikken primært, og inntektspolitikken sekundært som hadde ansvaret for at ikke den norske konjunkturutviklingen skulle gi seg utslag i svekket konkurransevne. I den rådende situasjon var det åpenbart en krevende oppgave.²⁵¹ Hvis den norske økonomien skulle nå de ambisiøse målene om lavere nominell lønnsvekst og dermed lavere lønns- og prisvekst enn i et Europa preget av lavkonjunktur, var det avgjørende at ikke pengepolitikken ga negative impulser til et allerede stramt inntektspolitisk samarbeidsklima. Hvis Norges Bank skulle få lov til å rette rentevirkemiddelet inn mot prisveksten i økonomien, var frykten at det var det som ville skje. Jan Tore Klovland har sett sammenhengen slik:

”De politiske bindingene på renten lå i et system for rollefordelingen i den økonomiske politikken som hadde spilt fallit når det gjelder makroøkonomisk stabilisering, men som de ledende korporative delegatene (...) ikke så seg tjent med å gi slipp på.”²⁵²

²⁴⁹ Norges Banks brev av 3. november 1997 til Finansdepartementet. ”Det økonomiske opplegget for 1998”. Norges Banks beretning og regnskap 1997. s. D63.

²⁵⁰ Norges Banks brev av 3. november 1997 til Finansdepartementet. ”Det økonomiske opplegget for 1998”. Norges Banks beretning og regnskap 1997. s. D68.

²⁵¹ St. meld. nr. 1. (1996 – 1997) Nasjonalbudsjettet 1997. s. 7.

²⁵² Jan Tore Klovland. ”Pengepolitisk tennis: To klassiske dobbeltfeil og en ny dårlig serve” i *Økonomisk politikk i en turbulent verdensøkonomi*. SNF Årbok 1999. (red.) Øystein Thøgersen. Fagbokforlaget AS, Bergen 1999. s. 52

5.3 Hva skulle sikre norsk konkurransevne?

Norges Bank var på sett og vis bondefanget i et økonomisk opplegg med likhetstrekk til 1980-tallets lavrenteregime. Pengepolitikken under fastkursen ga seg utslag i et rentenivå i uttakt med økonomien. Som vi husker fra kapittel 4, hadde intensjonen bak valutakursforskriften vært å videreføre den vellykkede stabiliseringspolitikken fra slutten av 1980-tallet og starten av 1990-tallet. Fast valutakurs som operativt mål for pengepolitikken var valgt fremfor et inflasjonsmål, fordi det ble ansett for å være bedre tilpasset den norske inntektspolitiske tradisjonen. Fra 1996 var det åpenbart disharmoni mellom målet om nominell stabilitet og den økonomisk-politiske arbeidsdelingen.

Norges Bank begynte etter hvert å undergrave det politiske opplegget ved å stille spørsmålsteget ved det økonomiske fundamentet som lå til grunn for solidaritetsalternativet og valutakursforskriften. I sin årstale vinteren 1997, stilte sentralbanksjef Kjell Storvik følgende spørsmål: "Hvilke faktorer påvirker konkurransevnen?"²⁵³ Det hadde vært Finansdepartementets svar de siste fire årene at det var en stabil valutakurs, og lave nominelle lønnstillegg, som dannet grunnlaget for konkurransevnen. Storvik argumenterte mot dette og hevdet at på kort sikt hadde utviklingen i valutakursen betydning, men at i et langsiktig perspektiv måtte det sees særlig i sammenheng med bruken av oljeinntektene i økonomien.²⁵⁴ Dette var en innsikt han begrunnet blant annet ved å se på den nære historien. "(...) konkurransevnen har en tendens til å bedres når arbeidsmarkedet er mindre stramt, veksten i etterspørselen er dempet og prisstigningen er lav."²⁵⁵

Denne argumentasjonen som peker på aktivitetsnivået i økonomien som grunnlag for konkurransevnen, minner om den argumentasjonen som senere ble lagt til grunn for handlingsregelen. Ved å fokusere på hvordan høyt press i økonomien, en situasjon som ofte kjennetegnes ved høy inflasjon, forårsaket svekket konkurransevne, reduserte Storvik betydningen av valutakursen på konkurransevnen. Hvis valutakursen ikke lenger var hensiktsmessig som styringsmål var sentralbanken klar i sitt ønske om inflasjonsmål. Helt siden 1993 hadde deler av Norges Bank redet grunnet for et inflasjonsmål, men det var

²⁵³ Kjell Storvik. "Økonomiske Perspektiver". Penger og Kreditt 1/97. Norges Bank. s. 63.

²⁵⁴ Kjell Storvik. "Økonomiske Perspektiver". Penger og Kreditt 1/97. Norges Bank. s. 63.

²⁵⁵ Kjell Storvik. "Økonomiske Perspektiver". Penger og Kreditt 1/97. Norges Bank. s. 64.

fortsatt langt unna politisk og akademisk oppslutning rundt sentralbankens teorier. Derfor økte Norges Bank sin aktivitet med å spre kunnskap om pengepolitikken funksjon.

Som en del av sitt policyarbeid tok Norges Bank våren 1997 initiativ til en konferanse om pengepolitikk. På denne konferansen ble utviklingen i teori rundt pengepolitikken funksjonsmåte i økonomien fra de foregående år satt mer i system og utvidet.

Utgangspunktet for konferansen var det arbeidet som var begynt i Norges Bank i 1993 for å forstå hvordan sentralbanken best kunne arbeide under et flytekursregime. Blant deltagerne var Lars E. O. Svensson, hvis teorier tidlig hadde fått innflytelse i Norges Bank.²⁵⁶ I etterkant av konferansen ble flere av bidragene samlet i boken "Choosing a Monetary Policy Target". Denne boken viser at det fortsatt var en grad av uenighet både innad i Norges Bank og mellom Norges Bank og andre aktører om hva som burde være pengepolitikken mål. Likevel trakk mange bidrag i retning av det Norges Bank siden 1993 hadde hevdet, at det var svært begrenset hva pengepolitikken egentlig kunne påvirke, og dermed hva den burde ha som mål. I Norges tilfelle var det et valg mellom valutakursen og inflasjonen.²⁵⁷ På bakgrunn av dette ble det stilt spørsmålsteget om hvilken av de to ovenfor nevnte størrelsene som har den mest heldige innflytelsen på den økonomiske utviklingen.

I lys av pengepolitikken begrensede virkeområde, ble det naturlig å diskutere hva som ville skje med solidaritetsalternativet dersom det ble et skifte i pengepolitikken siktemål. Under fastkursmålet var det inntektspolitikken oppgave å ivareta konkurranseevnen.

Sammenhengen ble presentert i innledningen til boka: "En fleksibel valutakurs vil bety at det ikke lenger er et direkte forhold mellom lønninger og konkurransedyktighet – grunnlaget for solidaritetsalternativet"²⁵⁸. Denne slutningen ga grunnlag for bekymring for at et nytt mål for pengepolitikken ville kunne føre til sammenbrudd i lønnsmoderasjonen og solidaritetsalternativet, i følge blant annet professor Steinar Holden.²⁵⁹

De høye og stadig økende oljeinntektene var allerede en viktig faktor i økonomien, og ble ansett for å kunne bidra til ett appresieringspress mot kronen utover 1990-tallet. Holden

²⁵⁶ Se kapittel 4, underkapittel 4.9, "Ny økonomisk teori får feste i Norges Bank".

²⁵⁷ Anne Berit Christiansen, "Choosing a monetary policy target, an overview" i *Choosing a monetary policy target* (red.) Christiansen og Qvigstad. Universitetsforlaget Oslo 1997. S. 14-15.

²⁵⁸ Anne Berit Christiansen. 1997. S. 16.

²⁵⁹ Steinar Holden, "Comment on 'A Monetary Policy Framework for Norway: the Options' by W.E. Alexander, J.H. Green and B. Arnason" i Christiansen og Qvigstad (red.): *Choosing a monetary policy target*. Universitetsforlaget Oslo 1997. S.61.

holdt frem at den nominelle valutakursen hadde stor betydning for den reelle valutakursen på kort og lang sikt. Hvis myndighetene under et fastkursregime klarte å opprettholde tillitten til valutakursen i markedet ville de også klare å gi økonomien et troverdig nominelt anker.²⁶⁰ Men dette var et stort "hvis". Problemet med den faste kursen ble av flere fremholdt å være nettopp myndighetenes manglende evne til å holde den øvrige politikken innenfor rammene av hva som ville gi tillitt til kronekursen i markedet. Dette problemet kunne løses, fremholdt bl.a. Andrew George Haldane fra Bank of England, gjennom at reell valutakurs utgjorde en nøkkelvariabel i inflasjonsprosjekteringene og således ble bakt inn i rentesettingen under et inflasjonsmål.²⁶¹ Haldane, i likhet med Svensson, anbefalte en snarlig overgang til inflasjonsmål for pengepolitikken i Norge.

Som en konsekvens av den teoretiske og økonomiske utviklingen, kan det virke som ledende skikkelser i Norges Bank stadig sikrere på at inntektspolitikken ikke evnet å holde lønns- og prisveksten i tråd med målet. Dermed hadde fastkursen mistet sin viktigste funksjon, i deres øyne. Et inflasjonsmål var derfor å foretrekke fremfor et valutakursmål. Dette synet fikk gjennomslag i Norges Banks hovedstyre. Hovedstyret gikk til det skritt at de fremmet en formel forespørsel om endringer i det pengepolitiske opplegget, i et brev til Finansdepartementet i november 1997. Hovedstyrets medlemmer, med ett unntak, mente at det var nødvendig å ta opp retningslinjene for valutapolitikken til revurdering.²⁶² Brevet ble sendt med henvisning til Lov om Norges Bank §3 som gir Norges Bank plikt til å "underrette departementet når det etter Norges Banks oppfatning er behov for tiltak av penge-, kreditt- og valutapolitisk karakter av andre enn Norges Bank".²⁶³ I brevet gikk Norges Bank lengre enn tidligere med å fremme sitt syn om hensiktsmessigheten ved å rette pengepolitikken inn mot målet om lav og stabil prisstigning.²⁶⁴

Et skifte i styringsregimet ville imidlertid ikke departementet gå inn på, og det ble slått fast at det økonomiske opplegget fungerte etter planen og var hensiktsmessig for landets økonomiske utvikling. Pengepolitikkenes stabiliserende effekt gjennom stabil valutakurs veide

²⁶⁰ Anne Berit Christiansen. 1997. S. 19.

²⁶¹ Anne Berit Christiansen. 1997. S. 19.

²⁶² Norges Banks brev av 3. november 1997 til Finansdepartementet *Det økonomiske opplegget for 1998*. Norges Banks beretning og regnskap 1997. s. D59.

²⁶³ Norges Banks brev av 3. november 1997 til Finansdepartementet *Det økonomiske opplegget for 1998*. Norges Banks beretning og regnskap 1997. s. D59.

²⁶⁴ Norges Banks brev av 3. november 1997 til Finansdepartementet *Det økonomiske opplegget for 1998*. Norges Banks beretning og regnskap 1997. s. D59.

opp for rentens destabiliserende effekt.²⁶⁵ Finansdepartementet var i tillegg lite imponert over Norges Banks stadige fremstøt om endring av valutakursforskriften. Temaet ble diskutert på møter mellom de to institusjonene, men departementets embetsmenn var mer kjølige i sin tro på renten som stabiliseringspolitisk virkemiddel enn økonomene i Norges Bank.²⁶⁶

5.4 Opptakt til et brudd

Solidaritetsalternativet hadde vært et prestisjeprosjekt for Arbeiderpartiet og fagbevegelsen, men Kjell Magne Bondevik som dannet regjering høsten 1997 hadde aldri vært solidaritetsalternativets mann. Likevel ble hovedlinjen i den politiske arbeidsdelingen forsøkt videreført. Men, da den nasjonale moderasjonslinjen fra de foregående år ble erstattet av økt vekt på tilrettelegging for næringslivet, kontantstøtte og ekspansiv finanspolitikk, rev det grunnen ut fra inntektspolitikken vinteren 1998.²⁶⁷ Da viljen til moderasjonslinje forsvant fra inntektspolitikken, forsvant også solidaritetsalternativet som grunnlag for den økonomiske politikken. Når inntektspolitikken mistet sin stabiliserende effekt på pris- og lønnsveksten, var det økt behov for at pengepolitikken tok på seg denne oppgaven. Dette åpnet et nytt handlingsrom for Norges Bank høsten 1998.

Vinteren 1998 skiftet norsk økonomi fra oppgangskonjunktur til nedgangskonjunktur. Overgangen ble blant annet utløst av problemer som oppsto i Thailand sommeren 1997. De asiatiske tigerøkonomiene, Thailand, Sør-Korea, Kina og Filippinene, hadde gjennom 1990-tallet opplevd sterk økonomisk vekst. Veksten var ledet av sterk eksport og landene trakk til seg mye utenlandsk kapital som søkte høyere avkastning enn det den kunne finne i etablerte finansmarkeder som Japan og USA. Ettersom vekslingskursen mellom de asiatiske valutaene og dollaren var fast, var det tilsynelatende liten fare for at profitten ville bli spist opp av kursbevegelser.²⁶⁸ Etter bevegelser i valutakursen mellom dollar og yen, mistet Thailand deler av sin konkurransevne og utenlandske investorer begynte å trekke ut sine midler. Dette forsøkte den thailandske sentralbanken å motvirke fra midten av 1996 og frem til de lot Bathen flyte sommeren 1997. Hendelsen førte til devalueringsforventninger mot de

²⁶⁵ St. meld. nr. 1. Nasjonalbudsjettet 1998. s. 85.

²⁶⁶ Samtale med Tore Eriksen 29. september 2010.

²⁶⁷ Trond Bergh. 2009. s. 381.

²⁶⁸ Barry Eichengreen. *Globalizing Capital*. Princeton University press. USA. 1998. S.187.

andre tigerøkonomiene som én etter én måtte la sin valuta flyte.²⁶⁹ Den asiatiske situasjonen utviklet seg til en finansiell krise som smittet hele verden, og oljeprisen falt kraftig mot slutten av første halvdel av 1998.²⁷⁰ Samtidig ble det klart at lønnsoppgjøret i 1998 ville medføre høyere lønnsvekst enn ventet her hjemme. Etter at lønnsoppgjørene i 1996 og 1997 var preget av økende skepsis til moderasjonslinjen i fagbevegelsen, markerte oppgjøret i 1998 et brudd med moderasjonslinjen i lønnsoppgjørene og solidaritetsalternativet.²⁷¹

Til sammen resulterte fallet oljeprisen og lønnsutviklingen gjennom 1998 i en kombinert kostnadsstigning og svekket utenriksøkonomi. Dermed økte tilbudet av kroner og kronekursen vist tegn til svekkelse fra årsskifte mot den svake delen av kursleiet. Situasjonen begynte å minne om vinteren 1986. Som jeg behandlet i kapittel 3, hadde kombinasjonen av oljeprisfall og ekspansivt lønnsoppgjør ført til et massivt devalueringsspress på kronen. En viktig forskjell mellom de to situasjonene, var at under valutakursforskriften i 1998, i motsetning til under fastkursen i 1986, var ikke Norges Bank forpliktet til å imøtegå spekulasjonene for å holde kronekursen stabil på kort sikt. Denne fleksibiliteten benyttet Norges Bank seg av i august.

5.5. Nye mål for pengepolitikken

Selv to rentehevinger på til sammen 0,75 prosentpoeng i mars og mai styrket ikke kronekursen vesentlig.²⁷² Da impulsene fra oljeprisen og det ekspansive lønnsoppgjøret fikk fullt gjennomslag i et press nedover på kronekursen sommeren 1998, var det derfor en allerede svak krone Norges Bank måtte forsvare. Norges Bank hevet rentene i løpet av sommeren, og til slutt med tilsammen 2,50 prosentpoeng 21. og 24. august, før de med henvisning til valutakursforskriften orienterte markedet om at de lot kursen gå.²⁷³ Norges Banks virkemiddelinnretning ble av flere markedsaktører tolket dit hen at kronen nå fløt. Dette bestred Norges Bank, som trakk frem at den hadde satt renten slik at de

²⁶⁹ Barry Eichengreen. 1998. S.188-89.

²⁷⁰ Svein Gjedrem. "Økonomiske perspektiver". Penger og kreditt 1/99. Norges Bank. s. 64.

²⁷¹ Trond Berg. 2009. s. 376.

²⁷² Norges Banks beretning og regnskap. Kap. 2. Penge- og valutapolitikken. 1998. s. 16.

²⁷³ Norges Banks beretning og regnskap. Kap. 2. Penge- og valutapolitikken. 1998. s. 17.

underliggende faktorene, prisstigningen, nå lå til rette for at kronen over tid ville stabilisere seg innenfor kursmålet.²⁷⁴

Norges Banks policy høsten 1998 kan gi grunn til å hevde at Norges Bank allerede hadde innrettet seg annerledes innenfor det eksisterende regimet og dermed ikke lenger var like avhengige av om kronen ble kalt fast eller flytende. Denne nye virkemiddelinnretningen kom til uttrykk gjennom rentesettingen i august 1998. Valget om å la kronen flyte var et midlertidig svar på en ekstraordinær økonomisk situasjon, både nasjonalt og internasjonalt, og må forstås som sådan. Sentralbankens begrunnelse om at rentenivået nå speilet de underliggende årsaker til en stabil kronekurs over tid, var derimot ny. Dette innebar at når hensynet til inflasjonen i økonomien og den stabile kronekursen hadde divergert tilstrekkelig, valgte Norges Bank å tolke valutakursforskriften dit hen at det var grunnlag for å fokusere pengepolitikken mot det langsiktige grunnlaget for kronekursutviklingen. I praksis betød det økt oppmerksomhet på inflasjonen i rentesettingen. Sentralbankens håndheving av pengepolitikken oppgave, slik det kom til uttrykk i august 1998, var uventet i markedet.²⁷⁵

Storvik forklarte Norges Banks begrunnelse for rentesettingen på et møte i FOREX, norske valutameglernes forening, noen dager etter siste renteheving i august. Renten var satt opp med prisforventningen for øye.²⁷⁶ Norges Bank så det som en betydelig risiko at den norske inflasjonen ville bli vesentlig høyere enn hos våre handelspartnere. Den høye renten var satt for å bringe prisforventningene ned og dermed skape rom for en stabil kronekurs noe frem i tid. At Norges Banks rentesetting var et uttrykk for at pengepolitikken forsøkte å ta inntektspolitikken plass i den økonomiske politikken og at valutakursforskriften var forlatt, ble kontant avvist. Storvik svarte på kritikken med mistro, og bedyret Norges Banks lojalitet ovenfor det økonomisk-politiske opplegg generelt, og valutakursforskriften spesielt. De siste rentehevinger var slik han så det godt innenfor rammen av valutakursforskriften.²⁷⁷

²⁷⁴ Kjell Storvik. "Aktuelle økonomiske og pengepolitiske problemstillinger". Foredrag FOREX NORWAYs 43. generalforsamling 28. august 1998.

²⁷⁵ Aftenposten Morgen 22.08.1998. "Ekspertene tror renten vil gå ned". Kathrine Aspaas. s.17.

²⁷⁶ Kjell Storvik. "Aktuelle økonomiske og pengepolitiske problemstillinger". Foredrag FOREX NORWAYs 43. generalforsamling 28. august 1998.

²⁷⁷ Kjell Storvik. "Aktuelle økonomiske og pengepolitiske problemstillinger". Foredrag FOREX NORWAYs 43. generalforsamling 28. august 1998.

Like fullt er det grunnlag for å trekke frem at Norges Bank i større grad enn tidligere la vekt på den langsiktige effekten på valutakursen da de satte renten opp i august 1998. Dette står i kontrast til regjeringens vektlegging av konsekvens i pengepolitikken. Både den forhenværende Arbeiderpartiregjeringen, og Bondeviks sentrumsregjering, hadde avvist at pengepolitikken skulle ta hensyn til prisveksten i økonomien.²⁷⁸ Sentralbankens nye prioritering, resulterte i stor politisk debatt. Presset på Bondeviks sentrumsregjering var høyt, og det ble ikke bedre da statsministeren ble sykemeldt uken etter.²⁷⁹

Rentesettingen høsten 1998 kan tyde på at Norges Bank allerede hadde gjennomført en endring i sitt syn på hensiktsmessig innretning av pengepolitikken. Dette inntrykket forsterkes i 1999. Svein Gjedrem hadde en sentral rolle i dette. Som finansråd lå innretningen av pengepolitikken på hans bord. Men både Gjedrem og Finansdepartementet var tilbakeholdne med signaler før Gjedrem selv tok over som sentralbanksjef. Da Gjedrem så kom til Norges Bank i januar 1999, ble det klart at han mente Norges Bank hadde større handlingsrom i pengepolitikken enn det sentralbanken tidligere hadde gitt uttrykk for. Dette formulerte og beskrev Svein Gjedrem svært tydelig som representant for Norges Bank i 1999.²⁸⁰

Som en konsekvens av sentralbankens innretning av pengepolitikken, ble den økonomisk-politiske arbeidsfordeling som hadde eksistert fra 1994, gradvis erstattet med et regime hvor rentesettingen skulle stabilisere prisveksten og korrigere effektene av finans- og inntektspolitikken. For å forstå omfanget av overgangen fra den gamle virkemiddelinnretningen til den nye må vi se litt nærmere på hva inntektspolitikken hadde vært i den økonomiske politikken siden 1994.

5.6 Hvilken effekt hadde solidaritetsalternativet?

Spørsmålet om solidaritetsalternativets effekt og funksjon på 1990-tallet er komplekst. Det har også resultert i debattinnlegg med høy temperatur.²⁸¹ Jeg har derfor ingen intensjon om å gi et tilfredsstillende svar her. Jeg ønsker imidlertid å skissere noen hovedtrekk og

²⁷⁸ St. meld. nr. 2. (1997-98). Revidert nasjonalbudsjett 1998. s. 44.

²⁷⁹ NTB tekst 31.08.1998. "Bondevik Sykemeldt."

²⁸⁰ Norges Banks brev av 21. oktober 1999 til Finansdepartementet. "Det økonomiske opplegget for 2000". Norges Banks beretning og regnskap 1999. s. 157.

²⁸¹ For et eksempel kan den interesserte leser se på følgende bitende kritikk av LO og solidaritetsalternativet i en historisk kontekst: Harald Berntsen. "Tolv års solidaritetsalternativ". Kronikk. Dagbladet 07.05. 1999. s. 28.

skillelinjer ved den samtidige debatten om solidaritetsalternativet og inntektspolitikken, for å illustrere konteksten for endringen av pengepolitikken.

Som debatten forut for vedtaket av valutakursforskriften i mai 1994 viste, hadde Finansdepartementet, fagbevegelsen og enkelte representanter for Økonomisk institutt, større grad av tillitt til betydningen av inntektspolitisk samarbeid en Norges Bank og dens meningsfeller.²⁸² Dette perspektivet på fordelene ved inntektspolitisk samarbeid hadde utgjort bakgrunnen for oppslutningen rundt solidaritetsalternativet, og pengepolitikkenes innretning under valutakursforskriften.

Inntektspolitisk moderasjon var bærebjelken i solidaritetsalternativet. I lys av det ekspansive lønnsoppgjøret i 1998 ble det derfor stilt spørsmålsteget ved hvilken effekt solidaritetsalternativet egentlig hadde. Som jeg har nevnt tidligere i oppgaven var solidaritetsalternativet basert på en arbeidsfordeling mellom de politiske virkemidlene der inntektspolitikken, gjennom en moderasjonslinje i lønnsoppgjørene, skulle ivareta hensynet til en lav og stabil lønns- og prisvekst. En viktig årsak til Norges Banks nyinnretning av pengepolitikken høsten 1998 og våren 1999, var at samspillet mellom finanspolitikken og inntektspolitikken i 1998 ikke holdt lønns- og prisveksten i økonomien i tråd med hva det økonomiske opplegget for 1998 hadde lagt til grunn.²⁸³ Hvis ikke inntektsoppgjørene var tilstrekkelig moderate til å begrense prisveksten og opprettholde konkurransevnen, hva var da solidaritetsalternativets funksjon?

Dette spørsmålet, sammen med kronekursens utvikling høsten 1998, brakte pengepolitikkenes innretning til kjernen av debatten om økonomisk politikk. Det inntektspolitiske samarbeidet, slik det var skissert i solidaritetsalternativet, trengte en fastkurs for å fungere. Ingen ønsket at pengepolitikken skulle få medsyklisk effekt, men både LO og NHO ønsket at man skulle holde fast ved det etablerte regimet.²⁸⁴ Dette synet finner vi også igjen i regjeringens forslag til nasjonalbudsjett for 1998 som jeg har referert tidligere.²⁸⁵ Regjeringen, og partene i arbeidslivet, var dermed enige i at fastkurspolitikken burde opprettholdes.

²⁸² Se underkapittel 4.7 "Solidaritetsalternativet".

²⁸³ Svein Gjedrem. "Økonomiske perspektiver". Penger og kreditt 1/99. s. 72.

²⁸⁴ Kathrine Aspaas. "Ekspertenes' runddans rundt den norske kronen". Aftenposten Morgen 17.12.1998. s. 29.

²⁸⁵ St. meld. nr. 1. Nasjonalbudsjettet 1998. s. 85

På motsatt side stod de som ønsket et inflasjonsmål for pengepolitikken, og som var mer skeptiske til det inntektspolitiske samarbeidets prisdempende effekt.²⁸⁶ En av de som anbefalte inflasjonsmål for pengepolitikken, Jan Tore Klovland, så den politiske oppslutningen om fastkurspolitikken som et paradoks: "På bakgrunn av all politisk retorikk om behovet for fast styring fra myndighetenes side, er den store oppslutningen omkring fastkursprinsippet fra norske politiske miljøer nokså paradoksal."²⁸⁷ Representanter for dette synet anså i større grad den norske konkurransevnen som en konsekvens av den makroøkonomiske utviklingen i landet.²⁸⁸ Også i Norges Bank økte skepsisen til virkningen av inntektspolitisk samarbeid, i tråd med fastkurspolitikken manglende effekt på konkurransevnen. Dette var ingen ny linje i Norges Bank. Siden midten av 1990-tallet hadde sentralbanken vært bekymret for solidaritetsalternativets evne til å stagge prisveksten i økonomien i møte med en oppgangskonjunktur.²⁸⁹

Solidaritetsalternativets faktiske effekt på inntektspolitikken er fortsatt omdiskutert. Jeg har ikke funnet god kilde til uhildet gjennomgang av solidaritetsalternativets effekt og betydning. Fagbevegelsen hevder at solidaritetsalternativet hadde en effekt på moderasjon i lønningene fra 1993 til 1996, og dermed påvirket hvordan oppgangskonjunktoren utviklet seg.²⁹⁰ Per Kleppe, solidaritetsalternativets hovedarkitekt, holder frem i dag at trepartssamarbeidet var avgjørende for å bringe moderasjon i en periode med sterk økonomisk vekst.²⁹¹ I NOU 2000:21 stilles det spørsmålstegn ved om solidaritetsalternativet ga et strukturelt skift i lønnsdannelsen.²⁹² Samtidig understreker utvalget at solidaritetsalternativet bidro til å opprettholde og videreføre systemet for lønnsdannelse, og dermed kan ha bidratt til at arbeidsledigheten ikke ble større og mer varig på slutten av 1980-tallet og starten av 1990-tallet.²⁹³

²⁸⁶ For et innblikk i den internasjonale utviklingen i synet på inflasjonsmål anbefales Ben. S. Bernanke og Frederic S. Mishkin: "Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?" i *The Journal of Economic Perspectives*. Vol. 11. Number 2, 1997. p. 97 – 116.

²⁸⁷ Jan Tore Klovland. 1999. s. 54.

²⁸⁸ Knut Anton Mork, "Gi oss inflasjonsmål nå!". Debatt. Dagens Næringsliv Morgen 23.12.1998. s.3.

²⁸⁹ Norges Banks brev 22. november 1996 til Finansdepartementet. *Utformingen av penge- og valutapolitikken*. Norges Banks beretning 1996 s. D 44.

²⁹⁰ Trond Berg. 2009. s. 391.

²⁹¹ Samtale med Per Kleppe. 7.9.2010.

²⁹² NOU 2000:21. s. 249.

²⁹³ NOU 2000:21. S. 249.

I tillegg til den ovenfor nevnte uenighet om solidaritetsalternativets effekt, er det også uenighet om hva som var årsaken til at solidaritetsalternativet og moderasjonslinjen i inntektsoppgjørene sprakk under oppgjøret i 1998. LO forklarer den manglende viljen til oppslutning i egne rekker med fremveksten av det de kalte "Forskjells-Norge". Dette var et uttrykk for bred missnøye med at store overskudd i næringslivet resulterte i det arbeiderbevegelsen oppfattet som en grådighetskultur blant bedriftsledere.²⁹⁴ I stedet for at overskudd ble pløyd tilbake i bedriften gjennom investeringer og etablering av nye arbeidsplasser ble oppfattet som å gå til et privat forbruk som gikk på tvers av den moderasjonsforståelse som lå til grunn for solidaritetsalternativet.²⁹⁵

5.7 Svein Gjedrem og omformuleringen av pengepolitikken innretning i 1999

Etter den penge- og valutapolitiske turbulensen høsten 1998 var det knyttet spenning til Svein Gjedrems tiltredelse som sentralbanksjef første januar 1999. Mens Gjedrem hadde vært en innflytelsesrik, men tilbaketrasket embetsmann i Finansdepartementet, var det en offensiv forsvarer av sentralbankens pengepolitiske handlingsrom som viste seg i Norges Bank over nyttår. I intervjuer rett etter sin ansettelse gikk Gjedrem klart ut og redegjorde for det han opplevde å være Norges Banks ansvar for å uttøve skjønn i pengepolitikken, for å redusere pris- og kostnadsveksten i økonomien.²⁹⁶ Dermed tok Gjedrem på seg å tette den avstanden som hadde oppstått mellom den økonomiske politikken ambisjon om nominell stabilitet, og den økonomisk-politiske virkemiddelinnetningen.

Gjedrem tilla manglende finanspolitisk styring hovedansvaret for at økonomien ble opphetet fra 1996 til 1998. Manglende evne til å møte den økonomiske veksten med finanspolitisk innstramming hadde ledet til et press oppover på valutakursen. Dette hadde svekket pengepolitikken troverdighet.²⁹⁷ Erfaringen fra de foregående år ledet Gjedrem til å konkludere med at sentralbanken manglet virkemidler for å finstyre kronekursen.²⁹⁸ Derfor var det nødvendig å se bort fra den daglige noteringen av valutakursen, og heller innrette

²⁹⁴ Trond Berg. 2009. s. 391.

²⁹⁵ Trond Berg. 2009. s. 391.

²⁹⁶ Dagens Næringsliv Morgen. Svein Thompson "Setter Norges Bank fri". s. 14. 05.01.1999.

²⁹⁷ Svein Gjedrem: "Økonomiske perspektiver". Penger og kreditt 1999. Norges Bank, Oslo 1999. s. 72.

²⁹⁸ Norges Banks brev av 21. oktober 1999 til Finansdepartementet. *Det økonomiske opplegget for 2000*. Norges Banks beretning og regnskap 1999. s. 156.

virkemidlene mot de grunnleggende forutsetninger for kursstabilitet over tid.²⁹⁹ Så lenge sentralbanken var åpen om hvilke vurderinger den la til grunn for rentesettingen ville det være lettere for regjeringen å forutse hvilke pengepolitiske implikasjoner finanspolitikken ville få.³⁰⁰

Norges Banks offentlige syn på pengepolitikken ble formidlet i et pedagogisk utformet brev om den økonomiske politikken til Finansdepartementet høsten 1999.³⁰¹ I tråd med Gjedrems signaler etter ansettelsen, var det lagt vekt på å forklare sentralbankens analyser og reaksjonsmønstre i innretningen av pengepolitikken. Norges Bank under Gjedrem tolket valutakursforskriften tett opp mot et inflasjonsmål:

I skjønnsutøvelsen fokuserer Norges Bank på de grunnleggende forutsetningene for stabilitet i kronkursen: For å oppnå kursstabilitet mot euro, må virkemidlene i pengepolitikken rettes inn slik at pris- og kostnadsstigningen kommer ned mot den stigningen Den europeiske sentralbanken (ESB) sikter mot.³⁰²

Pengepolitikkenes viktigste oppgave var å gi økonomien et nominelt ankerfeste.³⁰³ Å tillegge pengepolitikken et slikt stabiliseringsmandat hadde i økende grad gjennom 1990-tallet vært sentralbankens uttalte ambisjon. Samtidig hadde en slik innretning av pengepolitikken gått mot de retningslinjer sentralbanken hadde fått av Finansdepartementet mens Gjedrem satt som finansråd. I lys av dette er det et interessant faktum at Finansdepartementet aksepterte Gjedrems omlegging av pengepolitikken innretning etter ansettelsen januar 1999.³⁰⁴ Et moment som kan bidra til å forstå den raske politiske aksepten for nyinnretningen, både i Finansdepartementet, regjeringen og i Stortinget, var at Gjedrems fortolkning av valutakursforskriften allerede i januar 1999 hadde resultert i lavere renter, noe som alltid var politisk populært.³⁰⁵

Redegjørelsen fra brevet høsten 1999 ble lagt til grunn for sentralbankens virkemiddelinnretning det følgende året. Dette ledet til at renten ble satt opp under

²⁹⁹ Svein Gjedrem: "Økonomiske perspektiver". Penger og kreditt 1999. Norges Bank, Oslo 1999. s. 74.

³⁰⁰ Svein Gjedrem: "Økonomiske perspektiver". Penger og kreditt 1999. Norges Bank, Oslo 1999. s. 75.

³⁰¹ Norges Banks brev av 21. oktober 1999 til Finansdepartementet. *Det økonomiske opplegget for 2000*. Norges Banks beretning og regnskap 1999. s. 156.

³⁰² Norges Banks brev av 21. oktober 1999 til Finansdepartementet. *Det økonomiske opplegget for 2000*. Norges Banks beretning og regnskap 1999. s. 157.

³⁰³ Norges Banks brev av 21. oktober 1999 til Finansdepartementet. *Det økonomiske opplegget for 2000*. Norges Banks beretning og regnskap 1999. s. 158.

³⁰⁴ Samtale med Tore Eriksen 29. september 2010.

³⁰⁵ Hermod Skånland. "Norway and the Euro". CME/BI working papers 8/99. BI, Oslo 1999. S. 6.

lønnsforhandlingene våren 2000, i en situasjon med sterk valutakurs, som et svar på utsikter til høyere press i økonomien. LO følte seg selv, og inntektspolitikken mer generelt, som utfordret av sentralbanksjefen.³⁰⁶ Reaksjonene på rentesettingen var så sterke at Gjedrem måtte gå ut og forsvare sentralbankens vurderinger.³⁰⁷ Hans synspunkter ble kritisert av fagbevegelsen som mente rentesettingen ble gjort på for snevert grunnlag og uten tilstrekkelig hensyn til sysselsettingen.³⁰⁸ Gjedrem selv mente at innenfor det gjeldende pengepolitiske handlingsmønster, var det ikke var rom for å ta hensyn til rentesettingens virkning på inntektsoppgjørene.³⁰⁹ Historiker Francis Sejersted omtale Norges Banks oppførsel som at Svein Gjedrem "bandt seg selv til masten":

*"Han har, som det sies, bundet seg selv til masten. Det betyr altså at bankens rentepolitikk skal være en automatisk refleks av prisbevegelsene, uavhengig av andre hensyn. Det er inflasjonen, og ikke Gjedrem eller Norges Banks styre, som skal "bestemme" hva renten skal være."*³¹⁰

Francis Sejersteds karakterisering av Norges Banks virkemiddelinnretning, om enn noe karikert, er nok ikke langt unna hvordan sentralbanken selv tenkte om pengepolitikken på dette tidspunktet. Det var Gjedrems forståelse at pengepolitikken ikke kunne ta hensyn til sysselsettingen på noen annen måte, eller for den saks skyld bedre måte, enn gjennom å styre mot nominell stabilitet.³¹¹

Sejersted karakteriserte Gjedrems forsvar av renten som en automatisk refleks av prisbevegelsene, som tankegods med slektskap til det 19. århundrets embetsmannsstat.³¹² Han resonerte videre om opphavet til den nye innretningen av pengepolitikken:

"Sannsynlig vis har Gjedrem utviklet denne tenkemåte under sin kamp for en rasjonell økonomisk politikk som ekspedisjonssjef og finansråd i Finansdepartementet. Han hadde

³⁰⁶ Dagens Næringsliv Morgen. Anne Kari Haug. "Lo føler seg utfordret." 14.04.2000. s.7

³⁰⁷ Svein Gjedrem. "Handlefrihet eller forutsigbarhet i pengepolitikken". Kronikk i Aftenposten Morgen. 09.06.2000. s. 30.

³⁰⁸ Aftenposten Morgen. Sigurd Bjørnstad: "LOs sjeføkonom om Norges Bank: - Må vise politisk skjønn". 21.06.2000. s. 40.

³⁰⁹ Svein Gjedrem. "Handlefrihet eller forutsigbarhet i pengepolitikken". Kronikk i Aftenposten Morgen. 09.06.2000. s. 30.

³¹⁰ Francis Sejersted: "Norges Bank mellom avhengighet og uavhengighet" i *Norsk Idyll?* Pax Forlag, Oslo 2003. s.141.

³¹¹ Svein Gjedrem. *Økonomiske perspektiver*. Penger og Kreditt 1/2000. Norges Bank, 2000. s. 5.

³¹² Francis Sejersted: "Norges Bank mellom avhengighet og uavhengighet" i *Norsk Idyll?* Pax Forlag, Oslo 2003. s.141.

*iallfall ikke lært seg å tenke slik da han studerte sosialøkonomi ved Universitetet i Oslo. Tankeformen er i det hele tatt fremmed for den sosialdemokratiske ideologi.*³¹³

Det er flere interessante aspekter ved Francis Sejersteds fremstilling av omleggingen av pengepolitikken. For det første er det interessant at han mener at Gjedrems tiltredelse innebar en endelig etablering av en politikk man allerede hadde styrt mot en viss tid.³¹⁴ Selv om det er uklart hva Sejersted mener med "en viss tid" skiller dette seg ut blant de trykte kildene. Til sammenligning gir Hanisch, Søylen og Ecklund inntrykk av at pengepolitikken styres mot en fleksibel fast valutakurs frem til Gjedrems tiltredelse.³¹⁵ For det andre er det påtagelig at Norges Bank som institusjon ikke blir tillagt vekt som utgangspunkt for endringen i pengepolitikken innretning. I Sejersteds fremstilling er endringen forklart med Gjedrems erfaring fra Finansdepartementet. Dette strider mot funnene i min oppgave, men er vanskelig å imøtegå da Sejersted ikke utdyper dette punktet noe nærmere.

I regjeringen ble Norges Banks virkemiddelbruk oppfattet som symmetrisk. Den lave renten i 1999 hadde reflektert den økonomiske situasjonen, på samme måte som de høye rentene på vårparten 2000 gjorde det.³¹⁶ At rentesettingen ikke reflekterte kronekursen på kort sikt, ble dermed ikke sett på som et politisk problem. Da det politiske båndet til fast valutakurs var historie, var det etter hvert få grunner til å opprettholde valutakursforskriften som mandat for pengepolitikken. Det har blitt hevdet at Gjedrems omformulering av pengepolitikken innretning i januar 1999, la et press på myndighetene for å endre pengepolitikken formelle innretning.³¹⁷ På den annen side vektla tidligere sentralbanksjef Hermod Skånland, at så lenge det var enighet om utøvelsen av pengepolitikken, fant ikke myndighetene det nødvendig å endre retningslinjene.³¹⁸ Konflikten rundt inntektsoppgjøret i 2000, og den påfølgende debatten om pengepolitikken, kan ha bidratt til å øke det politiske behovet for en avklaring.

³¹³ Francis Sejersted: 2003. s.141-142.

³¹⁴ Francis Sejersted. 2003. 141.

³¹⁵ Hanisch, Søylen, Ecklund. *Norsk økonomisk politikk i det 20. århundre*. Høyskoleforlaget, Kristiansand 1999. s. 352. Det skal sies at boken ble gitt ut i 1999, så forfatterne fikk ikke muligheten til å følge utviklingen etter Gjedrems tiltredelse.

³¹⁶ St.meld. nr. 1.(1999 – 2000) Nasjonalbudsjett 2000. s. 100.

³¹⁷ Tobias Straumann. 2010. s. 334.

³¹⁸ Hermod Skånland. 1999. s.6

5.8 Innføringen av inflasjonsmålet i 2001.

Norges Bank var uvitende om at regjeringen planla å innføre inflasjonsmål for pengepolitikken som en del nye retningslinjer for den økonomiske politikken 29. mars 2001.³¹⁹ Da stortingsmeldingen først lå på bordet var det lite i innholdet som kan ha overrasket sentralbanken. Finansdepartementets tilrådning om innretningen av pengepolitikken lå på sentrale punkter svært tett opp til den politikken sentralbanken hadde ført de siste to årene. Finansdepartementet anerkjente at i en liten, åpen økonomi som den norske, var en stabil utvikling i valutakursen betinget av at inflasjonen var på nivå med den hos ankervalutaen. I tilfellet Norge betød det Den europeiske sentralbankens mål om en prisstigning på 2 prosent.³²⁰ Dette var ikke bare som tatt ut av Norges Banks politikk de siste årene, stortingsmeldingen gjenga både store partier av sentralbankens brev til Finansdepartementet om den økonomiske politikken fra høsten 2000 og hele avsnitt av sentralbanksjefens årstale for 2000.³²¹

Hovedmotivasjonsfaktoren for regimeendringen, slik det fremgikk av stortingsmeldingen, var at de pengepolitiske virkemidlene måtte tilpasses en situasjon med økte oljeinntekter. Finansdepartementet la opp til at den hurtig økende oljeformuen skulle fases inn i økonomien på et nivå tilsvarende den forventede realavkastningen av petroleumsfondet.³²² I en situasjon med økte offentlige utgifter var det i følge Finansdepartementet behov for at pengepolitikken, sammen med finanspolitikken, støttet opp om en stabil økonomisk utvikling.³²³ Forskjellen i virkemiddelinnetning mellom det gamle og det nye mandatet for pengepolitikken var i praksis begrenset, slik kunne Norges Bank videreføre en pengepolitikk som etter Finansdepartementets vurdering nøyttillitt i samfunnet.³²⁴ Som et ledd i utredningsarbeidet i Finansdepartementet sommeren og høsten 2000 så departementet behovet for å gi pengepolitikken en klarere rolle i å stabilisere økonomien. I denne konteksten vurderte Finansdepartementet at fast valutakurs ikke var hensiktsmessig som pengepolitisk retningslinje.³²⁵

³¹⁹ Samtale med Jan Fredrik Qvigstad. 12.08.2010.

³²⁰ St.meld. nr. 29. (2000 – 2001). Retningslinjer for den økonomiske politikken. s. 12.

³²¹ St.meld. nr. 29. (2000 – 2001). Retningslinjer for den økonomiske politikken. s. 12.

³²² St.meld. nr. 29. (2000 – 2001). Retningslinjer for den økonomiske politikken. s. 8.

³²³ St.meld. nr. 29. (2000 – 2001). Retningslinjer for den økonomiske politikken. s. 14.

³²⁴ St.meld. nr. 29. (2000 – 2001). Retningslinjer for den økonomiske politikken. s. 15.

³²⁵ Samtale med Tore Eriksen 29.9.2010.

Ved å innføre handlingsregel for finanspolitikken og inflasjonsmål for pengepolitikken, tok de politiske myndigheter inn over seg Norges Banks fanesak fra de siste årene, nemlig at pengepolitikken burde innrettes mot å stabilisere de nominelle størrelsene. Når reelle størrelser fikk rang i det politiske målhierarkiet, mistet politikerne lett de underliggende størrelsene som lå til grunn for en ønsket utvikling av syne. Det gjorde det vanskelig å gi finanspolitikken hovedansvaret som stabiliseringspolitisk virkemiddel. Dette var også erfaringen fra den økonomiske politikken under valutakursforskriften på 1990-tallet.

For Norges Bank var det økonomiske opplegget skissert ved handlingsregelen og inflasjonsmålet en stor seier. Sentralbanken hadde helt siden 1993 jobbet med å finne virkemidler for å motvirke fokuset på realøkonomiske størrelser som sysselsettingen som mål for den økonomiske politikken. Implikasjonene av paradigmeskiftet på inntektspolitikkenes rolle i det økonomisk-politiske opplegget ble i etterkant anerkjent av en av inflasjonsmålets eldste motstandere: I følge Per Kleppe betød innføringen av inflasjonsmålet i 2001 at politikerne frasa seg ansvaret for en viktig del av den økonomiske politikken. Nå var det ikke lenger klart om full sysselsetting var første prioritet for myndighetene. Med innføringen av inflasjonsmål, ble det også satt endelig slutt punkt for solidaritetsalternativet.³²⁶

Selv om inflasjonsmålet kan ha fremstått som et brudd med solidaritetsalternativet, kan det være grunn til å moderere synet om at det innebar et angrep på inntektspolitikken. Det inntektspolitiske samarbeidet hadde fungert godt i 1999 og gitt moderasjon i lønnsveksten i en periode med fortsatt høyt press på arbeidsmarkedet.³²⁷ Problemene som oppsto under inntektsoppgjøret i 2000 kan ha styrket behovet for en avklaring om pengepolitikkenes rolle, og dermed presset på for en nyinnretning av pengepolitikken. I lys av dette, og den gjeldende situasjonen, kan innføringen av et inflasjonsmål forstås som et forsøk på å bidra til lønnsdannelsen skulle fungere bedre.³²⁸

5. 9 Oppsummering

I dette kapitlet har jeg vist at etter hvert som den norske økonomien beveget seg inn i en høykonjunktur, virket den økonomisk-politiske arbeidsdelingen stadig mindre etter

³²⁶ Per Kleppe. *Kleppepakke*. H.Aschehoug & Co. Oslo 2003. s. 403.

³²⁷ NOU 2000:21 s. 62.

³²⁸ Samtale med Arent Skjæveland. 12.4.2011.

hensikten om å skape en stabil vekst. Dette kom spesielt til uttrykk gjennom pengepolitikken som fikk medsykliske utslag og dermed virket mot finanspolitikkenes stabiliseringsformål. Selv om den økonomisk-politiske arbeidsdelingen under valutakursforskriften virket destabiliserende, holdt politikerne fast på valutakurs som mål for pengepolitikken.

Som en konsekvens av pengepolitikkenes medsykliske utslag, og manglende evne til å styre valutakursen på kort sikt, innrettet Norges Bank seg annerledes under den gjeldende valutakursforskrift. Fra august 1998 la sentralbanken mer eksplisitt vekt på stabil prisvekst fremfor den kortsiktige valutakursutviklingen i sin virkemiddelinnretning. De pengepolitiske konsekvensene av denne nyinnretningen ble formulert og begrunnet av Svein Gjedrem når han tiltrådte som sentralbanksjef i januar 1999. Norges Bank under Svein Gjedrem tok dermed på seg å bringe ned avstanden mellom den økonomiske politikkenes ambisjon om nominell stabilitet, og den økonomisk-politiske virkemiddelinnretningen.

Var skiftet i Norges Banks virkemiddelinnretning symptomatisk for en mer generell dreining i den økonomiske politikken? Mitt svar er ja. Det var symptomatisk for en langsiktig overgang til mål om stabilisering av nominelle størrelser, med markedskonforme virkemidler, i den økonomiske politikken. Dette skiftet var initiert etter devalueringen i 1986. Problemene med å opprettholde en stabil økonomisk vekst gjennom arbeidsdelingen skissert opp av solidaritetsalternativet og valutakursforskriften ledet ikke bare Norges Bank, men også Finansdepartementet, til å tenke nytt rund årsak og virkning i den økonomiske politikken. Dreiningen i den økonomiske politikken blir illustrert ved LOs uttalelse fra lønnsoppgjøret i april 2000 om at de følte seg selv, og det inntektspolitiske samarbeidet mer generelt, som utfordret av Norges Bank.

Inntektspolitikkenes funksjon i den økonomiske politikken er et interessant og viktig *case in point*. Norges Bank dreining av pengepolitikkenes innretning, og myndighetenes gradvise oppslutning om denne dreiningen, ble av flere aktører oppfattet som et politisk skifte bort fra mål om full sysselsetting. Jeg tror dette er feil. Lav arbeidsledighet var, på samme måte som stabil økonomisk vekst, fortsatt et overordnet mål for den økonomiske politikken. Det som endret seg fra årsskiftet 1998/1999 og frem til og med innføringen av inflasjonsmålet, var den politiske forståelsen for hvordan man skulle nå det målet. I den nye økonomisk-

politiske arbeidsdelingen fikk inntektspolitikken en mindre sentral rolle, men inntektspolitikens mål om høy sysselsetting ble opprettholdt.

Innføringen av inflasjonsmålet i 2001 er uten tvil motivert av at Finansdepartementet ønsket en omgripende strategi for innfasing av de økende oljeinntektene i økonomien. Derfor er det vanskelig å forklare innføringen av inflasjonsmålet uten å vie betydelig vekt til at politikerne samtidig vedtok handlingsregelen for finanspolitikken. Samtidig har kapittelet brakt frem noen andre momenter som er interessante å ta med i betraktningen, og som kan utvide vår forståelse for innføringen av inflasjonsmål.

Jeg har allerede nevnt problemene som oppsto mellom pengepolitikken og inntektspolitikken. Samtidig hadde perioden under oppgangskonjunkturen på 1990-tallet vist hvor vanskelig det var å bruke finanspolitikken i stabiliseringspolitisk øyemed. Dette ga politikere og embetsverk to gode incentiver for en omlegging av pengepolitikken. I tillegg hadde Norges Banks arbeid med å spre forståelse om hensiktsmessigheten ved å la prisveksten utgjøre et nominelt anker for økonomien, etter hvert fått stort gjennomslag blant politikere og akademia. Jeg synes ikke det er entydig at Svein Gjedrems omdefinering av pengepolitikken innretning i 1999 la avgjørende press på myndighetene for en omlegging av retningslinjene for pengepolitikken, selv om jeg ikke utlukker et bidrag. Derimot tror jeg summen av fordeler ved en nyinnretning etter hvert ble så stor, at de veide opp for det foregående tiårs skepsis til inflasjonsmål blant politikere og embetsverk i Finansdepartementet.

Kapittel 6. Konklusjon

Innledningsvis i denne oppgaven stilte jeg spørsmålet: Hvorfor innførte Norge et inflasjonsmål for pengepolitikken i 2001? I denne oppgaven har jeg forsøkt å svare på dette spørsmålet ved å se på utviklingen i pengepolitisk teori og praksis i Norge fra 1986 til 2001. Jeg mener å ha funnet et todelt svar på spørsmålet. Inflasjonsmålet ble innført som en konsekvens av ambisjonene om økt innfasing av oljeinntekter i økonomien i tråd med handlingsregelen, og av teoretisk og praktisk nyorientering innen pengepolitikken som primært ble drevet frem av Norges Bank i løpet av perioden. I analysen har jeg lagt vekt på å vise bakgrunnen for pengepolitikken endring i innretning fra fast valutakurs til inflasjonsmål. I dette kapittelet vil jeg belyse det jeg anser for å være de viktigste endringene i erfaring og forståelse som forklaring på innføringen av inflasjonsmålet i 2001.

Det er stor forskjell på innretningen av pengepolitikken fra 1986 til 2001. Dette gjelder både for intensjonene bak pengepolitikken innretning og den reelle funksjonen den hadde i det økonomiske opplegget. Gjeninnføringen av fastkursdisiplin etter devalueringen i 1986 ga pengepolitikken en forankrende funksjon gjennom valutakursen. Intensjonen bak politikken var å bringe ned inflasjonstakten i økonomien, funksjonen var å støtte opp om den faste valutakursen med renta og markedsoperasjoner. Under den faste valutakursen var det prisstigningen hos våre handelspartnere som utgjorde økonomiens "nominelle forankring". I motsetning til pengepolitikken under fastkursen, hadde pengepolitikken under inflasjonsmålet en mer direkte forankrende effekt på de nominelle størrelser i økonomien. Politikken intensjon var å holde pris- og lønnsveksten i økonomien lav og stabil, mens politikken funksjon var å bruke sentralbankens virkemidler til å oppnå en inflasjon på 2,5 prosent på mellomlang sikt.

Endringen fra 1986 til 2001 skyldes primært to forhold. For det første at erfaringen fra perioden med fast og fleksibel fast kurs var at verken finanspolitikken eller inntektspolitikken var spesielt egnet til å stabilisere prisveksten i Norge. I tillegg fikk pengepolitikken lett en medsyklisk effekt under fastkurs. For det andre utviklet den teoretiske forståelsen for pengepolitikken seg i perioden. Det ble i løpet av 1990-tallet en utbredt forståelse både internasjonalt, og i Norge, av at det beste bidraget pengepolitikken kunne gi økonomien var en nominell forankring. Kombinert med erfaringen av at en mer indirekte nominell

forankring gjennom valutakursen ofte ga negative utslag, peket dette på et inflasjonsmål for pengepolitikken som det mest hensiktsmessige.

6.1 Fra reelle til nominelle mål

Perioden fra 1986 til 2001 markerer en overgang fra reelle til nominelle størrelser som det umiddelbare målet for økonomisk politikk. Det betyr at myndighetene i økende grad tok hensyn til at en bedring i de reelle størrelser, som sysselsetting, forutsetter en nominell stabilitet. Hvis inflasjonen og inflasjonsforventingene kan stabiliseres på et lavt og stabilt nivå, danner det et grunnlag for bedring i de reelle størrelsene økonomien.

I perioden fra 1986 til 1992 var sammenhengen mellom nominell stabilitet og utviklingen i reelle størrelser lite formulert. Erfaringen fra de foregående ti års politikk var imidlertid at mangelen på disiplinerte elementer i den økonomiske politikken hadde gitt en innenlandsk pris- og lønnsvekst som hadde ledet til selvforsterkende inflasjonsforventinger og over tid undergravde grunnlaget for økonomisk vekst. Penge- og valutapolitikken ble derfor lagt om slik at den faste valutakursen skulle virke som et disiplinerte element. Strategien var tung å gjennomføre men ledet til stabilisering av de nominelle størrelsene og ble dermed ansett for å ha vært suksessfull. Så lenge det lot seg gjøre å holde valutakursen fast var dette en strategi både Norges Bank og Finansdepartementet kunne leve med.

Når fast valutakurs måtte oppgis i desember 1992, ledet det til nytenkning rundt hvordan pengepolitikken kunne innrettes for å opprettholde de foregående års funksjon med å stabilisere de nominelle størrelsene. I Norges Bank ble pengepolitikken ønskelige funksjon formulert som å gi økonomien et nominelt anker. Sentralbanken ønsket mandat til å sikre nominell stabilitet gjennom å innrette de pengepolitiske virkemidler mot prisveksten i økonomien, men fikk ikke gjennomslag i Finansdepartementet. Finansdepartementet ønsket fortsatt at pengepolitikken skulle gi inntektspolitikken klare rammer gjennom en stabil valutakurs. I lys av solidaritetsalternativet og valutakursforskriften modererte Norges Bank sitt standpunkt noe og spilte på lag med de øvrige institusjoner i det økonomiske opplegget. Sentralbankens vurdering var at solidaritetsalternativet tross alt tok mål av seg å bedre de underliggende faktorer for den økonomiske utviklingen, selv om virkemidlene ikke var Norges Banks foretrukne.

Hvorfor falt Norges Bank og Finansdepartementet ned på forskjellige løsninger i 1994? Hovedgruppen av ansatte som jobber med utformingen av pengepolitikken i de to institusjonene var utdannet sosialøkonomer ved Universitetet i Oslo, kompetansen hos de ansatte var i all hovedsak lik. Begge institusjonene sto stilt ovenfor det samme problemet, at valutakursen ikke lenger kunne holdes fast. Det kan virke som at Norges Banks og Finansdepartementets ulike løsninger stammer fra forskjeller i institusjonell erfaring og hukommelse. I tillegg er episoden en illustrasjon på at Finansdepartementets løsninger, i større grad en Norges Banks, var styrt av et bredere spekter av politiske hensyn.

Det er grunn til å tro at både embetsverkt og politisk ledelse i Finansdepartementet hadde revalueringsperioden i starten av 1970-årene, og problemene knyttet til inflasjon under devalueringstia fra 1976 til 1986, friskt i minne. Erfaringen fra denne perioden var at hvis ikke inntektsoppgjørene holdes innenfor rammene av det øvrige økonomiske opplegget og kriterier for en sunn økonomisk utvikling, ville konsekvensene raskt bli svært negative. Sist gang et inntektsoppgjør kom helt ut av myndighetenes kontroll var i 1986 og det bidro til å presse frem en omfattende omorganisering av økonomien. Fra slutten av 1980-tallet og starten av 1990-tallet var både konkurranseevne og inflasjon bedret betraktelig, blant annet grunnet stålkontroll på lønnsoppgjørene. Det hadde vært krevende å få fagbevegelsen med på den inntektspolitiske moderasjonslinjen fra 1986. Hvis inflasjonsmål så ut til å hindre samarbeidet mellom partene i arbeidslivet, var det Finansdepartementets vurdering at det ville være en større kilde til ubalanse enn eventuelle destabiliserende utslag av renten under en fleksibel fastkurs.

Da solidaritetsalternativet etter hvert viste sprekktendenser ble det på nytt rom for særinteresser som kunne sprengte den politiske konsensus om å holde fokus på stabilitet i de nominelle størrelsene. Dette viste at selv under tett inntektspolitisk samarbeid var det vanskelig å sikre oppslutning om overordnede mål for økonomien, som prisstabilitet. Manglende finanspolitisk innstramming og uheldig internasjonal utvikling satte Norges Bank i en situasjon hvor en virkemiddelinnretning mot kortsiktig stabilitet i kronen gikk på tvers av hva som ville bringe kronen tilbake til målverdien. Pengepolitikken fikk medsykliske utslag som virket destabiliserende på økonomien, og dermed også på valutakursen over tid. Derfor endret sentralbanken sin fortolkning av valutakursforskriften. Fremfor å rette de pengepolitiske virkemidlene inn mot å motvirke kortsiktig bevegelser i valutakursen, gikk

sentralbanken over til å rette virkemidlene inn mot prisveksten som en underliggende årsak for kronekursutviklingen på litt lengre sikt. I realiteten gjennomførte Norges Bank et skifte i pengepolitikken innretning fra stabilitet i valutakursen, til stabilitet i prisveksten, for å ivareta det sentralbanken anså for å være pengepolitikken viktigste funksjon: Å gi økonomien en nominell forankring.

6.2. Interesse, makt og erfaring

Selv om signalene var gitt allerede høsten 1998, var det Svein Gjedrem som fullt ut formulerte pengepolitikken nyinnretning etter at han tiltrådte som sentralbanksjef i januar 1999. Målet for pengepolitikken var ikke formulert som et inflasjonsmål, men virkemiddelinnretningen var endret. Uavhengig av hvordan målet var formulert, var hensikten med pengepolitikken å stabilisere prisveksten. Hvorfor kom Norges Bank frem til at å innrette pengepolitikken mot stabil inflasjon var hensiktsmessig før Finansdepartementet? I *Fixed Ideas Of Money* hevder Tobias Straumann at hovedgrunnen til at norske myndigheter var relativt sent ute med å innføre inflasjonsmål var at de var redde for konsekvensene av flytende kurser.³²⁹ Dette kan være med på å forklare Finansdepartementets perspektiv på pengepolitikken, men jeg har verken funnet tilstrekkelig bevis eller motbevis på denne påstanden i min analyse.

Jeg har imidlertid funnet gjennomgående forskjeller mellom de to sentrale institusjonene som jeg mener kan bidra til å kaste lys over spørsmålet. Det første er graden av internasjonalt engasjement, kontaktnett og interesse. Norges Bank var i større grad en Finansdepartementet orientert om internasjonal vending i synet på pengepolitikken funksjon. Gjennom sitt internasjonale engasjement og samarbeid, var Norges Bank i nær kontakt med den svenske Riksbanken og andre sentralbanker som tidlig gikk over til inflasjonsmål for pengepolitikken. Også gjennom sentralbanksjefens deltagelse på samlinger i Bank for International Settlements, ble ledelsen i Norges Bank eksponert for den økte internasjonale oppslutningen om inflasjonsmål. Sentralbanken brakte også disse perspektivene med seg hjem til Norge, både gjennom å invitere foredragsholdere, gjennom internasjonale bidrag i sentralbankens publikasjoner og gjennom studieopphold for bankens medarbeidere i utlandet. Gjennom sitt internasjonale perspektiv og engasjement, ble Norges

³²⁹ Tobias Straumann, *Fixed Ideas Of Money*, Cambridge University press New York, USA, 2010. S. 331.

Bank overbevist om hensiktsmessigheten ved inflasjonsmålstyring på et tidligere tidspunkt enn Finansdepartementet.

En annen viktig forskjell mellom institusjonene illustreres ved å se på spørsmålet i et maktperspektiv. Et inflasjonsmål for pengepolitikken innebærer en større grad av formell uavhengighet for sentralbanken for å sikre troverdighet til pengepolitikken innretning. Selv om sentralbankloven ikke ble endret i forbindelse med inflasjonsmålet, er det og var det en allmenn oppfatning av at et velfungerende inflasjonsmål forutsetter størst mulig grad av virkemiddelfrihet for sentralbanken. Inflasjonsstyring innbar dermed en *defacto* økt selvstendighet for Norges Bank. I den norske konteksten ble maktperspektivet forsterket ved at inntektspolitikken, som tradisjonelt hadde ansvaret for prisveksten i økonomien, var underlagt Finansdepartementets virkeområde. Når sentralbanken under et inflasjonsmål fikk ansvaret for prisveksten i økonomien, var det på bekostning av Finansdepartementets innflytelse over et tradisjonelt viktig økonomisk virkemiddel.

I tillegg til de ovenfor nevnte perspektiver var de to institusjonenes erfaring av utviklingen gjennom 1990-tallet ganske forskjellig. Finansdepartementet anså med rette 1990-tallet som en fantastisk vekstperiode i norsk økonomi, med en reell velstandsforbedring for det brede lag av befolkningen, og kraftig bedring i statens finanser. Inflasjonen ble brakt ned, inntektsoppgjørene var lenge under kontroll, og kronekursen ble holdt noenlunde stabil frem til slutten av perioden. Med Norges Banks øyne fortøner 1990-tallet seg som mindre av en suksess. Utgangspunktet var en juridisk marginalisert posisjon etter loven i 1985. Selv om den politiske omleggingen fra 1986 ga økt selvstendighet i rentesettingen fikk renten medsykliske og destabiliserende utslag etter hvert som veksten i økonomien økte ut over 1990-tallet. Sentralbanken hadde gått på et nederlag ved innføringen av valutakursforskriften i 1994 og ble gjentatte ganger ignorert i sine forespørsler om endring i innretning av pengepolitikken ut over 1990-tallet. Et inflasjonsmål ville bety en revitalisering av Norges Bank som aktør i den økonomiske politikken.

6.3. Konvergens i perspektiv på pengepolitikken

I lys de tre ovenfor nevnte perspektiver trer det frem et sammensatt svar på hvorfor Norges Bank gikk inn for et inflasjonsmål før Finansdepartementet. Både erfaring og ambisjoner trakk de to institusjonene i forskjellig retning frem til begynnelsen av 2000-tallet. Ved

innføringen av inflasjonsmålet i 2001 formaliserte Finansdepartementet den praktiske endringen av pengepolitikken Norges Bank hadde ønsket i 1994, og gjennomført i årsskiftet 1998/1999. Det kan derfor være grunnlag for å si at den økonomiske utviklingen i Norge hadde gitt en konvergens i de to institusjonenes perspektiv på hensiktsmessig innretning av pengepolitikken: Pengepolitikken burde gi økonomien en nominell forankring. Dette kunne best sikres gjennom å delegere ansvaret for å stabilisere prisveksten til Norges Bank.

Selv om Finansdepartementet opererte isolert fra Norges Bank da det planla endringen i mandatet for pengepolitikken, var Norges Banks arbeid for omstrukturering av norsk økonomisk politikk i den foregående perioden en viktig komponent i erfaringsgrunnlaget for Finansdepartementets valg av styringsmål. Når Finansdepartementet konkluderte med at et inflasjonsmål i større grad enn et fleksibelt fastkursmål vil være hensiktsmessig for å møte de nye utfordringene den norske økonomien sto ovenfor på begynnelsen av 2000-tallet, gjorde departementet det på bakgrunn av den samtidige forståelsen for og erfaringer av sammenhenger i pengepolitikken.

Kilder og litteratur

Arkiv

Økonomiavdelingens arkiv, Finansdepartementet.

Svein Gjedrems arkiv, Finansdepartementet.

Hermod Skånlands arkiv, Norges Bank.

Litteraturliste

Aamo, Bjørn Skogstad: *Balanse og ny vekst*. upublisert manus datert 1990.

Andersson, Krister: "Utformingen av inflasjonsmålet och den penningpolitiska analysramen." i Jonung (red): *På jakt efter ett nytt ankare*. SNS Förlag, Stockholm, 2003.

Bergh, Trond: *Kollektiv fornuft*. Bind 3 LOs historie 1969 – 2009. Pax Forlag AS, Oslo, 2009.

Bernanke, Ben S. og Mishkin, Frederic S.: "Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?". *The Journal of Economic Perspectives*. Vol.11. 1997 (2).

Benedictow, Andreas: "Norsk økonomi – en konjunkturhistorie". i *Samfunnspeilet* nr. 5-6. SSB, Oslo, 2006.

Brundtland, Gro Harlem: "Rådgiver" i Storvik, Kjell, Qvigstad, Jan Fredrik og Berg, Sigbjørn Atle (red.): *Stabilitet og langsiktighet – festskrift til Hermod Skånland*. Norges Bank/Aschehoug Forlag, Oslo, 1994.

Brundtland, Gro Harlem: *Dramatiske år 1986 - 1996*. Gyldendal Forlag ASA, Oslo, 1998.

Christiansen, Anne Berit og Qvigstad, Jan Fredrik (red.): *Choosing a monetary policy target*. Universitetsforlaget AS, Oslo, 1997.

Christiansen, Anne Berit: "Choosing a monetary policy target, an overview" i Christiansen, Anne Berit og Qvigstad, Jan Fredrik (red.): *Choosing a monetary policy target*. Universitetsforlaget AS, Oslo, 1997.

Christiansen, Anne Berit og Qvigstad, Jan Fredrik: "Foreword" i Christiansen, Anne Berit og Qvigstad, Jan Fredrik (red.): *Choosing a monetary policy target*. Universitetsforlaget AS, Oslo, 1997.

Cobham, David, Eitrheim, Øyvind, Gerlach, Stefan og Qvigstad, Jan Fredrik (red.): *Twenty Years of Inflation targeting*. Cambridge University press, New York, 2010.

Ecklund, Gunnhild. "Creating a new role for an old central bank: The Bank of Norway 1945 – 1954". Series of dissertations, 2008 (2), BI, Oslo, 2008.

Eichengreen, Barry: *Globalizing Capital*. Princeton University Press, New Jersey, 1998.

Eide, Nils T.: "Pengepolitikken i ERM-landene Belgia, Danmark, Frankrike og Nederland" i *Penger og kreditt*. 1994 (1).

Friedman, Milton: "The role of monetary policy". *The American Economic Review*, 1968 (1).

Furre, Berge: *Norsk historie 1905 - 1990*. Samlaget, Oslo, 1992.

Hanisch, Tore Jørgen, Sjøilen, Espen og Ecklund, Gunhild: *Norsk økonomisk politikk i det 20. århundre*. Høyskoleforlaget AS, Kristiansand, 1999.

Holden, Steinar: "Inflasjon og arbeidsledighet (...)" i *Sosialøkonomen*, 1993 (9).

Holden, Steinar : "Comment on 'A Monetary Policy Framework for Norway: the Options' by W.E. Alexander, J.H. Green and B. Arnason" i Christiansen, Anne Berit og Qvigstad, Jan Fredrik (red.): *Choosing a monetary policy target*. Universitetsforlaget AS, Oslo, 1997.

Högren, Lars: "Centralbanken och penningpolitikens mål" i Storvik, Kjell, Qvigstad, Jan Fredrik og Berg, Sigbjørn Atle (red.): *Stabilitet og langsiktighet – festskrift til Hermod Skånland*. Norges Bank/Aschehoug Forlag, Oslo, 1994.

Johansen og Eika: "Drivkrefter bak konjunkturforløpet på 1990-tallet." i *Økonomiske analyser*, SSB, Oslo 2000 (6).

Johnsen, Sigbjørn: "Norges Banks utøvende og rådgivende rolle i den økonomiske politikken" i Storvik, Kjell, Qvigstad, Jan Fredrik og Berg, Sigbjørn Atle (red.): *Stabilitet og langsiktighet – festskrift til Hermod Skånland*. Norges Bank/Aschehoug Forlag, Oslo, 1994.

Jonung, Lars (red.): *På jakt efter ett nytt ankare*. SNS Förlag, Stockholm, 2003.

Jonung, Lars: "Den finansiella revolutionen, 90-talskrisen och inflationsmålet" i Jonung (red) *På jakt efter ett nytt ankare*. SNS Förlag, Stockholm, 2003.

Karlsen, Aleksander: *Pengepolitikk- hensynet til valutakursen*. Masteroppgave i samfunnsøkonomi, NHH, Bergen, 2006

Kleppe, Per: *Kleppepakke*. H. Aschehoug & Co, Oslo, 2003.

Kleivset, Christoffer: *Inflasjon og akkomodasjon*. Masteroppgave i historie ved Universitetet i Oslo, 2010.

Klovland, Jan Tore: "Pengepolitisk tennis: To klassiske dobbeltfeil og en ny dårlig serve" i Thøgersen, Øystein (red): *Økonomisk politikk i en turbulent verdensøkonomi*. SNF Årbok 1999. Fagbokforlaget AS, Bergen, 1999.

Knutsen, Sverre: *Staten og kapitalen i det 20. århundre*. Doktorgradsavhandling. Universitetet i Oslo, Oslo, 2006.

Lie, Einar: *Den norske Creditbank 1982-1990*. Universitetsforlaget AS, Oslo, 1998.

Lie, Einar og Venneslan, Christian: *Over Evne. Finansdepartementet 1965 – 1992*. Pax Forlag AS, Oslo, 2010.

Lie, Einar: "Økonomisk politikk i det 20. århundre" i *Historisk Tidsskrift*, 2006 (4).

Mestad, Viking: *Frå fot til feste*. Norges Banks skriftserie nr. 30. Oslo, 2002.

Moses, Jonathon W.: "Trojan horses: Putnam, ECU linkage and the EU ambitions of Nordic elites." *Review of International Political Economy*. 1997 (4).

Moses, Jonathon W.: *Open States in the Global Economy*. Macmillan Press LTD. Great Britain, 2000.

Qvigstad, Jan Fredrik og Røisland, Øistein (red.): *Perspektiver på pengepolitikken*. Gyldendal Akademisk, Oslo, 2000.

Qvigstad, Jan Fredrik og Skjæveland, Arent: "Valutakursregimer" i Storvik, Kjell, Qvigstad, Jan Fredrik og Berg, Sigbjørn Atle (red.): *Stabilitet og langsiktighet – festskrift til Hermod Skånland*. Norges Bank/Aschehoug Forlag, Oslo, 1994.

Rossavik, Frank: *Stikk i strid*. Spartacus Forlag, Oslo 2007.

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

Sejersted, Francis: "Norges Bank mellom avhengighet og uavhengighet" i *Norsk Idyll?*. Pax Forlag, Oslo, 2003.

Sejersted, Francis: "Norge under Willoch" i *Norsk idyll?*. Pax forlag AS, Oslo, 2003.

Skjæveland, Arent: "Inflasjon og arbeidsledighet (...)" i *Sosialøkonomen*, 1993 (10).

Skånland, Hermod: "Norway and the Euro". Working paper, CME/BI, 1999 (8).

Skånland, Hermod: *Doktriner og økonomisk styring*. Norges Banks skriftserie nr. 36, Oslo, 2004.

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

Steigum, Erling: "Norsk pengepolitikk ved en skillevei: Fast kurs, langsiktig valutakursmål eller inflasjonsmål?" Los Notat 9836, Los senteret, Bergen, 1998.

Straumann, Tobias: *Fixed ideas of money*. Cambridge University Press, New York, 2010.

Storvik, Kjell, Qvigstad, Jan Fredrik og Berg, Sigbjørn Atle (red.): *Stabilitet og langsiktighet – festskrift til Hermod Skånland*. Norges Bank/Aschehoug Forlag, Oslo, 1994.

Svensson, Lars E.O.: "Fixed exchange rates as a means to price stability: What have we learned?" I *European Economic Review*, 1994 (38).

Svensson, Lars E.O.: "Exchange Rate Target or Inflation target for Norway?" i Christiansen, Anne Berit og Qvigstad, Jan Fredrik (red.): *Choosing a monetary policy target*. Universitetsforlaget AS, Oslo, 1997.

Tranøy, Bent Sofus: *Losing Credit: The politics of Liberalisation and Macro-Economic Regime Change in Norway 1980-92 (99)*. Doctoral thesis, Department of Political Science, University of Oslo, 2000.

Tranøy, Bent Sofus: "Norges Bank – variasjoner i makt og koordineringsevne" i Tranøy, Bent Sofus og Østerud, Øyvind (red): *Den fragmenterte staten*. Gyldendal Norsk Forlag AS, Oslo, 2001.

Tranøy, Bent Sofus: "Politikk i spekulasjonens tid" i Tranøy, Bent Sofus og Østerud, Øyvind (red): *Mot et globalisert Norge?*. Gyldendal Norsk Forlag AS, Oslo, 2001.

Værholm, Monika og Øksendal, Lars Fredrik. "Letting the anchor go: Monetary policy in neutral Norway during World War I". Norges Bank Working Paper, Oslo, 2010 (28).

Werin, Lars (red.): *Från räntereglering til inflationsnorm*. SNS Förlag, Stockholm, 1993.

Wetterberg, Gunnar: *Pengarna & Makten*. Atlantis, Sveriges Riksbank, Stockholm, 2009.

Willoch, Kåre: *Statsminister*. Schibstedt Forlag, Oslo, 1990.

Offentlige utredninger

NOU 1980:4 *Rentepolitikk*.

NOU 1983:29 *Om mål og virkemidler i penge- og kredittpolitikken*.

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

NOU 1989:1 *Penger og kreditt i en omstillingstid*.

NOU 1992:26 *En nasjonal strategi for økt sysselsetting i 1990-årene*.

NOU 2001:21 *En strategi for sysselsetting og verdiskapning*.

NOU 2003:19 *Makt og demokrati*.

Stortingsmeldinger

St. meld. nr. 2. (1985-86) *Revidert nasjonalbudsjett 1986*.

St. meld. nr. 2. (1990-91) *Revidert nasjonalbudsjett 1991*.

St. meld. nr. 2. (1992-93) *Revidert nasjonalbudsjett 1993.*

St. meld. nr. 1. (1993-94) *Nasjonalbudsjett 1994.*

St. meld. nr. 2. (1993-94) *Revidert nasjonalbudsjett 1994.*

St. meld. nr. 1. (1996-97) *Nasjonalbudsjettet 1997*

St. meld. nr. 1. (1997-98) *Nasjonalbudsjett 1998.*

St. meld. nr. 2. (1997-98) *Revidert nasjonalbudsjett 1998.*

St.meld. nr. 1. (1999 – 2000) *Nasjonalbudsjett 2000.*

St.meld. nr. 29. (2000 – 2001). *Retningslinjer for den økonomiske politikken.*

Stortingsinnstillinger og stortingsforhandlinger

St. Innstillinger 6 A II (1992-93). Budsjettinnstillinger S. II. *Finansministerens redegjørelse. s. 9-11.*

Stortingsforhandlinger. (1993-94). 7. Del. D. s. 4573.

Muntlige opplysninger

Samtale med Jan Fredrik Qvigstad, 12.8.2010.

Samtale med Per Kleppe, 7.9.2010.

Samtale med Steinar Holden, 23.9.2010.

Samtale med Tore Eriksen, 29.9.2010.

Samtale med Arent Skjæveland, 12.4.2011.

Norges Banks brev til Finansdepartementet

Norges Banks brev av 24.oktober 1991 til Finansdepartementet. "Det økonomiske opplegget for 1992." Norges Banks beretning og regnskap 1991.

Norges Banks brev av 6. mai 1993 til Finansdepartementet. "Retningslinjer for utformingen av den økonomiske politikken". Norges Banks Beretning og regnskap 1993.

Norges Banks brev av 28. oktober 1993 til Finansdepartementet. "Det økonomiske opplegget for 1994". Norges Banks beretning og regnskap 1993.

Norges Banks brev av 19. oktober 1994 til Finansdepartementet. "Det økonomiske opplegget for 1995". Norges Banks beretning og regnskap 1994.

Norges Banks brev 22. november 1996 til Finansdepartementet. "Utformingen av penge- og valutapolitikken." Norges Banks beretning og regnskap 1996.

Norges Banks brev av 3. november 1997 til Finansdepartementet. "Det økonomiske opplegget for 1998". Norges Banks beretning og regnskap 1997.

Norges Banks brev av 21. oktober 1999 til Finansdepartementet. "Det økonomiske opplegget for 2000". Norges Banks beretning og regnskap 1999.

Foredrag av sentralbanksjefen

Hermod Skånland. "Økonomiske Perspektiver". Penger og Kreditt 1987

Hermod Skånland. "Økonomiske perspektiver". Norges Banks beretning og regnskap 1992.

Hermod Skånland: "Økonomiske perspektiver". Norges Banks beretning og regnskap 1993.

Torstein Moland. "Økonomiske perspektiver". Penger og kreditt 1994

Kjell Storvik. "Økonomiske perspektiver". Penger og kreditt 1996.

Kjell Storvik. "Økonomiske Perspektiver". Penger og Kreditt 1997.

Kjell Storvik. "Aktuelle økonomiske og pengepolitiske problemstillinger". FOREX NORWAYS 43. generalforsamling 28. august 1998.

Svein Gjedrem. "Økonomiske perspektiver". Penger og kreditt 1999. Norges Bank

Svein Gjedrem. "En nyttig sentralbank". Foredrag 17. november 2010.

Avisartikler

"Publikum avgjør". Arne Halvorsen. Arbeiderbladet 8. 10.1986.

"Renten som nødbremse". Lars Hellberg. Aftenposten morgen 7.1.1987.

"Død over Phillips". Dagens Næringsliv morgen 19.02.1993.

"Død over Skånland?". Dagens Næringsliv morgen 05.03. 1993.

"Ayatolla Skånland". Arbeiderbladet. 07.03.1993.

"Perspektiver for et EUstandpunkt". Hermod Skånland. Aftenposten Morgen. 26. 03. 1994.

"Halvorsen (SV): Svekker kampen mot ledigheten". NTB tekst 06.05.1994.

"De blåser i Molands råd". Per Ivar Sandvik. Aftenposten Morgen. 16.06.1994

"Vilje til kutt – men politisk impotens". NTB tekst. 17.06.1994.

"Ekspertene tror renten vil gå ned". Kathrine Aspaas. Aftenposten Morgen 22.08.1998.

"Bondevik Sykemeldt". NTB tekst. 31.08.1998.

"'Ekspertenes' runddans rundt den norske kronen". Kathrine Aspaas. Aftenposten Morgen 17.12.1998.

"Gi oss inflasjonsmål nå!". Knut Anton Mork. Dagens Næringsliv Morgen 23.12.1998.

"Setter Norges Bank fri". Svein Thompson. Dagens Næringsliv Morgen. 05.01.1999.

"Lo føler seg utfordret". Anne Kari Haug. Dagens Næringsliv Morgen. 14.04.2000

"Tolv års solidaritetsalternativ". Harald Berntsen. Dagbladet 07.05. 1999.

"Handlefrihet eller forutsigbarhet i pengepolitikken". Svein Gjedrem. Aftenposten Morgen. 09.06.2000.

"LOs sjeføkonom om Norges Bank: - Må vise politisk skjønn". Sigurd Bjørnstad. Aftenposten Morgen. 21.06.2000

Diverse kilder

Bank for International Settlements 63rd Annual Report 1992 – 1993.

Tidsskriftet *Sosialøkonomen*.

Arbeiderbevegelsens arkiv. Mikrofilmarkivet av Arbeiderbladet.