

# **Fastkurslandet Norge**

*Norsk valutakurspolitikk i et europeisk perspektiv 1986 – 1994*

**Knut Erik Wold**



**Masteroppgave i historie**

**Høsten 2014**

**Instituttet for arkeologi, konservering og historie**

**Universitetet i Oslo**

# FORORD

Dette prosjektet begav jeg meg ut på høsten 2012, men interessen for økonomisk politikk og historie har vært levende lenge. Jeg begav meg ut på et prosjekt som i mine øyne inneholdt alt jeg har studert tidligere ved UiO og Humboldt Universitetet i Berlin. Perioden jeg har tatt for meg inneholder økonomiske kriser og intensiv europeisk politikk, historiske begivenheter som kommunismens fall, og lille Norge som virkelig blir satt på en økonomisk prøve. Med andre ord, alle godsakene jeg kunne tenkt meg å skrive om.

Jeg ønsker å takke min veileder Einar Lie, for konkrete tilbakemeldinger, og for at han ofte måtte fortelle meg de samme tingene flere ganger i tidene der mitt eget hue gikk på tomgang. Jeg vil rette en stor takk til Radio Nova som lot meg få starte et eget radioprogram som omhandler økonomiske spørsmål, og derfor vil jeg og takke alle gjestene i programmet som har villet komme innom meg og prate om makroøkonomiske spørsmål som valutareguleringer, finanskriser, EU, Detroit og boligbobler.

Takk til familien min, som har vist interesse og tålmodighet i så lang tid, gitt økonomisk og moralsk støtte, og som alltid har hatt dørene i Fredrikstad åpne for meg.

Til slutt vil jeg rette en takk til gamle flammer og tidligere arbeidsgivere for at jeg nå har fullført hele åtte år med høyere utdanning.

Oslo/Fredrikstad November 2014

Knut Erik Wold

## Forkortelser i teksten

<b>A/AP</b>	– Arbeiderpartiet	<b>SV</b>	– Sosialistisk Venstreparti
<b>BNP</b>	– Brutto Nasjonal Produkt	<b>USA</b>	– United States of America
<b>CAP</b>	– Common Agricultural Policy	<b>ØMU</b>	– Økonomiske og Monetære Union
<b>CDU</b>	– Christlich Demokratische Union		
<b>DDR</b>	– Deutsche Demokratische Republik		
<b>DnB</b>	– Den norske Bank		
<b>DnC</b>	– Den norske Creditbank		
<b>DM</b>	– Deutsche Mark		
<b>ECOFIN</b>	– Economic and Financial Affairs Council		
<b>ECU</b>	– European Currency Unit		
<b>EF</b>	– Det Europeiske Fellesskap		
<b>EFTA</b>	– European Free Trade Association		
<b>EKSF</b>	– Europeiske Kull- og Stålfellesskap		
<b>EMS</b>	– Europeiske Monetære System		
<b>ERM</b>	– European Exchange Rate Mechanism		
<b>ESB</b>	– Den Europeiske Sentralbank		
<b>EØS</b>	– Den Europeiske Økonomiske Samarbeidsområde		
<b>EU</b>	– Den Europeiske Union		
<b>FDP</b>	– Freie Demokratische Partei		
<b>FRP</b>	– Fremskrittspartiet		
<b>IMF</b>	– International Monetary Fond		
<b>KRF</b>	– Kristelig Folkeparti		
<b>LO</b>	– Landsorganisasjonen		
<b>NATO</b>	– North Atlantic Treaty Organisation		
<b>NHO</b>	– Norges Handelsorganisasjon		
<b>NOK</b>	– Norske Kroner		
<b>NTB</b>	– Norsk Telegrambyrå		
<b>OECD</b>	– Organisation for Economic Co-operation and Development		
<b>RV</b>	– Rød Valgallianse		
<b>SEK</b>	– Svenske Kroner		
<b>SP</b>	– Senterpartiet		
<b>SPD</b>	– Sozialdemokratische Partei Deutschlands		

# Innholdsfortegnelse

<b>Innledning</b>	<b>5</b>
I.    Presentasjon av tema og problemstilling	5
II.   Avgrensinger	10
III.  Struktur og kapitlenes hovedspørsmål	11
IV.  Kilder og metode	12
V.   Historiografi	12
<b>1.Et blikk på tiden før 1986</b>	<b>15</b>
1.1 Monetære samarbeider	15
1.2 Bretton Woods systemet og fallet som ledet mot regionale samarbeid	17
1.3 Europeiske monetære samarbeider	19
1.4 «Ankerland» og Walters-effekten	21
1.5 Integrasjon og det europeiske monetære system (EMS)	22
1.6 Små økonomier med lukkede markeder	24
1.7 20 år med omstilling og valutakriser (1968 – 1988)	26
1.8 Et Norge i Europa	29
1.9 Konklusjon	30
<b>2.Mot fastere kurspolitikk og integrasjon (1986 – 1990)</b>	<b>32</b>
2.1 Lavkonjunktur og innstrammingspolitikk	33
2.2 Et snev av uavhengighet	37
2.3 Fagbevegelsen med på laget i krisetid	40
2.4 Fastkurs og problemer med å ri av krisene	44
2.5 Økonomisk integrering – Europa samles i konkurransemarkedet	47
2.6 Nytt kursregime og ECU tilnærming	51
2.7 Konklusjon	52
<b>3.Norsk ECU-tilknytning og bruddet under EMS krisen</b>	<b>54</b>
3.1 Fra Lysebu til ECU: Kampen om prisstabilitet	55
3.2 Regjeringsskifte	60
3.3 Tysk politikk blir norsk politikk	62
3.4 Mirakelåret 1991	64

3.5 Politiske sjokk: «Gjenforeningsøkonomi» og Sovjets fall	..... 67
3.6 Valutaunionen vakler: dansk nej og fransk petit oui	..... 72
3.7 Konklusjon	..... 75
<b>4.Valutakrise og fortsatt ECU håp</b>	<b>..... 77</b>
4.1 De harde konsekvensene av ECU-tilknytningen	..... 78
4.2 Spekulasjonene mot Norge og Sverige	..... 82
4.3 Europeiske problemer ble norske	..... 88
4.4 Veien videre, og tilbake igjen	..... 93
4.5 Keynes vs. Freedman	..... 97
4.6 Konklusjon	..... 100
<b>5.Konklusjoner</b>	<b>..... 102</b>
<b>6.Litteratur og kilder</b>	<b>..... 107</b>
6.1 Litteratur	..... 107
6.2 Artikler	..... 109
6.3 Kilder	..... 109

# Innledningskapittel

## I Presentasjon av tema og problemstilling

Denne oppgaven omhandler utviklingen av norsk økonomisk politikk fra midten av 1980-tallet og fram til Norge sto overfor valget å ta del i EU i 1994. Særlig viktig her er hvordan den norske kronen og hvordan norsk valutapolitikk har gjennomgått flere viktige politiske beslutninger i Norge, og har måttet hanskes med europeiske sjokkbølger i perioden 1986 til 1994. Norges Banks og den norske regjeringens forhold til valutapolitikk i et ytterligere økonomisk integrert Europa er hovedfokuset i dette emnet. Det spinner tilbake til de ulike valutasamarbeidene i Europa som den norske kronen har måtte forholde seg til. Det startet allerede på 1970-tallet med det såkalte *slange-samarbeidet*, gikk over i *det europeiske monetære system* og til slutt *den europeiske monetære union*. Sentrale punkter vil være den norske valutakurspolitikken i en tid der Europa samlet sine krefter. Norsk reaksjon og vilje til økonomisk integrasjon, og responsen fra de europeiske landene på norsk initiativ og velvilje overfor EF/EU er et gjennomgående tema. Tiden fra 1986 fram mot 1994 er også en tid der de skandinaviske valutaene, især den norske og svenske, ble utsatt for et voldsomt press fra markedet, hvorav myndighetene ofte befant seg i rådville og nærmest desperate situasjoner.<sup>1</sup> Samtidig var det også en tid der kreditt- og finansreguleringer ble fjernet, som resulterte i en veldig uro i økonomien, med aksjeboom, boligboble i 1988 og en bankkrise fra slutten av 80-tallet og inn i 90-årene. Det er her jeg vil problematisere den transformasjonen norsk økonomi gikk igjennom, som tiden da de sosialdemokratiske tradisjonene ble ansett for å være avleggs.

Den norske pengepolitikken var i denne perioden også påvirket av de politiske avgjørelsene rundt spørsmålene om EF/EU medlemskap og ikke minst hvilken type tilknytning til Europa dette eventuelt ville innebære: Skulle Norge være økonomisk tilknyttet til EF/EU gjennom en tollunion? Eller også monetært gjennom medlemskap i EMS/ØMU? Det er en periode jeg selv ønsker å definere som en tid av „økonomiske smitteeffekter“: fra *eurosklerose*<sup>2</sup> som farte over kontinentet, til voldsomme politiske omveltninger som ga enorme økonomiske ubalanser som

---

<sup>1</sup> Et eksempel er svenskenes svar på et voldsomt spekulasjonsangrep i september 1992, da Riksbanken svarte med å heve 1-dagsrenten med 500%.

<sup>2</sup> Manglende europeisk integrasjon i 1970-årene gjorde at flere land heller iverksatte nasjonale tiltak fremfor å fatte vedtak som gagnet EF.

smittet mellom økonomiske partnerland.

Personlig mener jeg dette er en spennende periode i norsk økonomisk historie, som naturlig nok trenger å bli belyst mer konkret innenfor rammen av den perioden som er satt (1986 – 1994). Økonomisk historie er også et veldig interessant område å utforske, særlig siden dette prosjektet vil bli satt i et helt nytt lys om 20 år, enn det vil være i dag. Dersom dette prosjektet hadde vært skrevet i 1994, hadde forutsetningene, motivene og innfallsvinkelen vært en helt annen, enn den er i dag. Dette er fordi økonomien i mine øyne er i konstant bevegelse, og fortidige avgjørelser i pengepolitikken, påvirker den økonomiske politikken i dag, og vil fortsette å være viktig i framtiden. Slik jeg betraktet finanskrisen i 2008, og den påfølgende eurokrisen i 2009, ser jeg klare paralleller med EMS krisen i 1992.<sup>3</sup> At den norske kronen ble knyttet til ECU i 1990 er i flere historiebøker ofte kun blitt nevnt med bisetninger. Snarere nevnes denne tilknytningen mer som et norsk initiativ for en mer forpliktende fastkurspolitikk, enn et norsk ønske om økonomisk integrasjon.

Valutasamarbeid er en stor og viktig del av norsk økonomisk historie. Siden 1945 har den norske kronen ved flere anledninger vært en del av større valutasamarbeider. Etter den andre verdenskrig var den norske pengepolitikken bundet opp mot det såkalte *Bretton Woods-systemet*, der den norske kronen, som flere andre valutaer, opprettholdt en fast vekslingskurs satt opp mot gull. I norske øyne var dette å binde kronen opp mot dollar, som igjen var bundet med gull, en slags „indirekte gullstandard". Dette ble overvåket av det internasjonale pengefondet (IMF). Etter at dollaren brøt med gullstandarden i 1971, og etter å ha blitt satt under press, startet en æra av europeiske valutasamarbeider. Disse skulle i prinsippet erstatte/videreføre *Bretton Woods systemet*.

Det første initiativet gikk under navnet *slangen* og var et samarbeid der europeiske stater bandt valutaene sammen for „å minske variasjonene i valutakursene"<sup>4</sup>. Både Norge og Sverige sluttet seg til dette systemet i 1972, enda de ikke var medlemmer av EF. Da *slangen* brøt sammen i 1979 fulgte *det europeiske monetære samarbeid*, eller EMS. Et samarbeid Norge valgte å stå utenfor, etter først å ha devaluert kronen 5% i 1977, også med 8% året etter<sup>5</sup>. Norge valgte deretter å følge et system etter eget initiativ, det som ble hetende *kurvsystemet*.

---

<sup>3</sup>Enda krisen i 2009 ikke angikk Norge i stor grad, gjorde den nettopp det i 1992.

<sup>4</sup>Loureiro: s. 5

<sup>5</sup>Mestad: s. 30

Det er fra dette punktet i norsk pengepolitisk historie at prosjektet starter, i dette kurvsystemet, som var et handelsveiet gjennomsnitt av andre lands valutaer.<sup>6</sup> Dette var et viktig punkt for norsk økonomisk stabilitet å inkludere valutaene dollar, pund og svensk krona i et fastkurs system. Både dollaren og pundet fløt mens Norge var bundet mot slangen, og det at kurvesystemet var et *handelsveiet* snitt av valutaene innebar derfor at man bandt kronen også mot valutaer i land som var viktige handelspartnere med Norge.

I denne oppgaven vil det bli viet et kort kapittel til hva som skjedde før 1986 i form av et bakgrunnskapittel av hensyn til henvisninger videre i prosjektet. Et drøftingspunkt i denne oppgaven vil være blant annet å se nærmere på det at kurvsystemet, ifølge Erling Steigum, ikke var *konsekvent* fastlåst, og at det ble „brukt til å motvirke tendensen til tap av konkurransevne som følge av et høyt etterspørselspress".<sup>7</sup> Dette gjorde at flere devalueringer under Willoch regjeringen kunne finne sted, og den store devalueringen av kronen i 1986 var en direkte konsekvens av at systemet ikke var fastlåst. Det er her vi finner interessante poenger som peker mot en vilje hos norske myndigheter til å følge trenden i Europa (om dog tilpasset markedet utenfor Norge) før 1990 og førte til et de facto regimeskiftet i valutapolitikken.

Det som følger kurvesystemet er at Norge bandt kronen mot ECU (European currency unit) høsten 1990. Dette kan karakteriseres som en av de mer overraskende hendelsene i norsk valutapolitikk i denne perioden. I hele to år var Norge knyttet til ECU, og sto dermed i samme situasjon som våre naboer Sverige: To land, som ikke er medlemmer av EF, eller har vært knyttet til EMS, som nå binder sin valuta mot en europeisk myntenhet. Dette samarbeidet brytes da Norge forlater ECU og lar kronen flyte i en kort periode. Dette igjen ga kun en smal endring i styringsmålet for norsk pengepolitikk. En stabil valutakurs med muligheten for å binde kronen igjen ved et senere tidspunkt „så snart internasjonale forhold tillater det"<sup>8</sup>, ifølge daværende finansminister Sigbjørn Johnsen. Derfra var stabil valutakurs i et flytekurs regime en utfordring, samtidig som manglende alternativer for pengepolitikken i tiden etter 1993 vekker frem en del spørsmål.

---

<sup>6</sup>Steigum: s. 186

<sup>7</sup>Steigum: s. 187

<sup>8</sup>Willoch: s. 117



Siden dette prosjektet går over en såpass kort periode i moderne historie, er det flere spørsmål en kan stille seg. Det vil være viktig i en slik oppgave å skille mellom interne og eksterne faktorer, og igjen se på samspillet dem imellom. Med *interne faktorer* menes her de institusjonelle endringene og de politiske beslutninger gjort av norske myndigheter for å enten tilpasse seg et større pengepolitisk samarbeid, eller det som vil referes til som *markedet*. Et eksempel her kan være å spørre hvilke motiver som lå bak den norske regjeringens valg å knytte den norske kronen til ECU i 1990 (og derfor knytte seg nærmere EF), enda regjeringen besto av en stor del „euroskeptikere" representert gjennom Senterpartiet.

I denne tiden hvor globaliseringen hadde satt inn for fullt, kan det ikke virke som at det lenger var hensiktsmessig å „kjøre sitt eget løp" i den økonomiske politikken. Derfor er de *eksterne faktorene* veldig viktige for å forstå utviklingen i norsk pengepolitikk. Dette er en veldig hektisk periode i europeisk politisk historie. De økonomiske omveltningene som skjedde i denne perioden har påvirket norsk pengepolitikk, enda Norge også i denne perioden har holdt seg mer på avstand fra europeisk integrasjon enn de tidligere har gjort, som under slangesamarbeidet. Politiske omveltninger som tysk gjenforening, Sovjetunionens fall og økonomisk liberalisering både hjemme og ute, har alle bidratt til å påvirke hvordan norsk pengepolitikk har blitt. Andre ting som vil være interessant her og som jeg vil også sette et søkelys på er interne forhold i Norge som f.eks. hvordan tradisjonelle økonomiske tilnærminger i Norge ble brutt opp på bakgrunn av utviklingen i Europa. Samtidig er reaksjonen fra apparatet innad i EF/EU og i de enkelte medlemslandene på norsk tilnærming til økt økonomisk integrasjon, derfor er hovedproblemstillingen her:

### ***Hvordan har norsk valutakurspolitikk blitt påvirket av interne og eksterne faktorer i tiden 1986 – 1994?***

Noen hovedspørsmål er knyttet opp mot Norges binding til ECU i 1990 og hvordan den ble rettfærdiggjort. For var denne bindingen, som kun varte i overkant av to år, et håp om en slags mirakelkur for tillitsproblemet til den norske kronen? I tiden mellom 1986 og 1990 baserte mye av den økonomiske politikken seg om en stabil kronekurs. Hva betydde denne bindingen, og hvordan skal vi forstå den i ettertid? Et mer grunnleggende spørsmål i denne oppgaven vil gå på hvorfor Norge har vært utrolig sterkt knyttet til fastkursssystemer. Tobias Straumann peker på at regimeskifter ikke forkommer før det oppstår politisk unntakstilstand eller store

økonomiske kriser som tvinger myndighetene til å tenke nytt.<sup>9</sup> Så hvorfor fulgte ikke Norge etter Sverige i 1993, da svenske myndigheter gikk over til flytende kurs, med inflasjonsmål? Et kursskifte norske myndigheter til slutt foretok i 1999.<sup>10</sup>

## II Avgrensninger

Oppgaven vil ta sikte på tiden 1986 – 1994, siden dette er begivenhetsrike år, og som markerer flere skiftninger i norsk valutakurspolitikk. Deretter vil kildemateriale og eventuelle funn gjennom prosessen, avgjøre hvorvidt det er hensiktsmessig og se på de mer langsiktige konsekvensene av politikken gjort i tiden 86 – 94.

Utgangspunktet er Norge satt i en internasjonal sammenheng, i all hovedsak vil Europa være området Norge er satt opp mot. Derfor er det her viktig å definere hva som er Europa, for nettopp i denne perioden (1986 – 1994) er det mange skiftninger i Europapolitikken som gjør at hvilke land som omtales, forandres.

Først og fremst er det viktig at vi skiller mellom *EF/EU-land* (etter Maastrichttraktaten endres navnet på *det europeiske fellesskap [EF]* til *den europeiske union [EU]*) og land tilknyttet *eurosonen*. De land som var en del av EF/EU i perioden 1986 til 1994 var Belgia, Danmark, Frankrike, Hellas, Irland, Italia, Luxemburg, Nederland, Portugal, Spania, Storbritannia og (Vest-) Tyskland. Etter 1994 kom utvidelsen med „nøytralitetslandene" Finland, Sverige og Østerrike.<sup>11</sup>

*Eurosonen* er de landene som bandt seg mot ØMU (den økonomiske og monetære union) etter Maastrichttraktaten i 1991. Disse landene og deres valuta skulle forberede seg på et valutaskifte i 1999, og alle valutaene ble derfor knyttet mot valutaenheten fra EMS samarbeidet, nemlig ECU (European Currency Unit) som i norske kroner målte 1 ECU = 7.99 NOK. Landene som ble med, og som senere ble kjent som eurosonen, var/er i perioden 1991 – 1999 Belgia, Finland, Frankrike, Irland, Italia, Luxemburg, Nederland, Portugal, Spania, Tyskland og Østerrike.<sup>12</sup> Hellas gikk ikke inn i samarbeidet før i 2001.

---

<sup>9</sup>Straumann: s. 171

<sup>10</sup>Ad jure fra 2001

<sup>11</sup>Claes og Førland: s. 20

<sup>12</sup>Claes og Førland: s. 112

Det er også forskjeller i omtalen av andre land i denne oppgaven. Sovjetunionen blir oppløst i 1991 til å bestå av en rekke stater som Ukraina, Russland og de baltiske statene. Vest-Tyskland og DDR blir en stat og Tsjekkoslovakia deles til Tsjekkia og Slovakia.

### **III Struktur og kapitlenes hovedspørsmål**

Denne oppgaven deles inn i et innledende kapittel, fire hovedkapitler, hvorav tre av disse er analysekapitler, og et avsluttende kapittel. Oppbygningen av hoveddelen av oppgaven er kronologisk, og bakgrunnskapitlet tar for seg tiden før 1986 og om ulike valutasamarbeider som har eksistert og er relevante med tanke på oppgaveteksten. I dette kapitlet vil jeg også presentere enkelte fenomener som er relevant for studiet av valuta- og pengepolitikk.<sup>13</sup>

Kronologien er systematisk inndelt. Det andre kapitlet omhandler perioden oppmot norsk tilknytning til ECU, altså årene 1986 til 1990. Her vil debatten rundt en økonomisk tilnærming til EF for Norge være sentral. Også forholdet til våre viktigste handelspartnere skisseres her. I dette kapitlet vil jeg også gjøre rede for den nasjonale debatten i Norge om valutapolitikken og spørsmålene knyttet til norsk tilnærming til EF og EMS. Jeg kommer til å presentere hvordan krisene sto på rekke og rad i tiden oppmot 1990, og hvordan disse krisene bidro til at myndighetene, i samråd med Norges Bank, fokuserte mer på en fastere valutakurs som tiltak for å stabilisere økonomien. Samtidig vil jeg ta opp noen av de mer fundamentale debattene i denne tiden, som spørsmålet rundt Norges Banks uavhengighet og hvilken påvirkning den norske fagbevegelsen har hatt på utviklingen i denne tiden.

Det tredje kapitlet tar for seg den første tiden med et mer forpliktende fastkursregime iform av ECU tilknytningen. Perioden i dette kapitlet er noe kortere enn det foregående og omfatter årene 1990 til sommeren 1992. Her kommer jeg til å diskutere et av hovedspørsmålene i oppgaven, nemlig hvorvidt norsk tilknytning til ECU var norsk Europapolitikk eller pengepolitikk. Jeg vil her også presentere problemene knyttet til de geopolitiske endringene som foregikk i Europa disse første to åra av 90-tallet, og hvordan dette påvirket flere europeiske land, og Norge, økonomisk. Dette kapitlet tar i sterk grad form der de interne og eksterne faktorene presenteres. Kapitlet har også elementer av komparativ analyse.

Det siste analytiske kapitlet tar for seg perioden fra sommeren 1992 til 1994. Her vil jeg gjøre

---

<sup>13</sup>Slik som teorier om ubalanser som kan oppstå i valutasamarbeider som *Walterseffekten*

rede for hvordan krisen eskalerte fra sommern og gjennom høsten i 1992 inntil Norge slapp opp bindingen mot ECU den 10. desember. Jeg vil også diskutere hvordan norske myndigheter tok lærdom av erfaringene fra tiden med et europeisk fastkursregime. Et eksempel på spørsmål som vil bli reist, er hvordan Norges erfaringer skilte seg ut fra andre land vi gjerne sammenligner oss med. Samtidig vil jeg her diskutere årsakene til den manglende kursendringen i norske pengepolitikk, særlig hvordan Norge ikke gikk for inflasjonsmål, slik svenske gjorde, enda Sverige ble EU medlemmer og ikke Norge.

#### **IV Kilder og metode**

Av primærkilder er omfanget rikt. Siden dette temaet er relativt nytt, er kildegrunnlaget ved norske institusjoner ganske dekkende og presist. Kilder fra Stortinget og Regjeringens arkiver vil være viktig i denne oppgaven. Det er gledelig at Stortinget har digitalisert sine arkiver, med trontaler og høringer som ble foretatt i Stortinget fra 80-tallet og opp til i dag. Her vil foreksempel debattene rundt nasjonalbudsjettene i den angitte perioden være interessant. Utover Stortinget har både finansdepartement og de ulike partiene også deres respektive arkiver med kilder fra denne tiden. Det vil også være henvisninger til sentralbanksjefens årstaler og politikeres uttalelser i media.

Siden dette prosjektet handler om norsk pengepolitikk og valutaordninger, kan statistiske data fra den aktuelle perioden være viktig for å skape en oversikt over den utviklingen som foregikk i denne tiden. Det er flere politiske bestemmelser i denne perioden som også har bidratt til å påvirke norsk pengepolitikk. Derfor er det også viktig å ha innsyn i de enkelte politiske avgjørelsene som er gjort fra politisk hold. Dette kan være Syse-regjeringens forhold til EMS-samarbeidet, eller de politiske spenningene foran EU valget i 1994, som Senterpartiets holdninger til valutasamarbeidet i 1990, holdninger til Maastricht foran EU valget og se nærmere på hvilke grep som ble gjort fra regjeringshold i forberedelsene til en eventuell entrè i EU.

Bruken av transkripsjoner og medieoppslag fra denne tiden vil kunne bidra til forståelse rundt de politiske avgjørelsene som til sist påvirket og avgjorde norsk valutapolitikk. Tiden fra 1986 til 1994 innenfor dette området av økonomisk historie kan ikke undersøkes uten å ta forbehold for hva som skjedde i Europa.

Faglitteraturen vil i all hovedsak være hentet fra tre disipliner i akademia: historiefaget,

statsvitenskap og økonomifaget. Enda mye av faglitteraturen som er hentet fra økonomifaget vil inneholde ligningsbasert litteratur, er det mye kildegrunnlag å hente her. Samtidig må mye av litteraturen sees i sammenheng med at de er tverrfaglige. Jeg vil her presentere noen eksempler på faglitteratur som vil bli benyttet:

Sentrale forfattere som kan sies å dekke over alle tre disipliner er Barry Eichengreen og Tobias Straumann. Flere av deres bøker vil være relevante bøker for å få et overblikk over perioden satt i europeisk sammenheng som *The European Economy since 1945* (2007), *Globalizing Capital* (1996) og Straumanns *Fixed Ideas of Money* (2010). Med Straumann følger også Ton Notermans og Jonathon Moses, og sterke forskere på feltet om skandinavisk sosialdemokrati og fastkurssystemer i Europa. Disse fire skriver gjerne om den politiske diskusjonen og den økonomiske utviklingen parallellt, som ligner særs på slik jeg kommer til å forme denne oppgaven. Andre bidrag finner vi i bøker som i Arne Jon Isachsens *Euroen og den norske kronens skjebne*, hvor også flere norske økonomer som Steinar Holden og Erling Steigum er bidragsytere. De to sistnevnte ønsker jeg også å bruke mer litteratur fra. Mye litteratur er viet til samspillet mellom de ulike statene i Europa i denne tiden, men det eksisterer også et rikt utvalg av litteratur som tar for seg denne perioden sett med utgangspunkt i Norge. Som *Festskrift til Hermod Skånland* der en rekke prominente personer som Johnny Åkerlund, Kåre Willoch, Harald Bøhn m.fl. reflekterer over de økonomiske realitetene både i Norge, Skandinavia og Europa i den aktuelle perioden Hermod Skånland var sentralbankssjef. Artikler og bøker skrevet av både Kåre Willoch og Hermod Skånland er også relevante. Verker som Skånlands *Doktriner og økonomisk styring. Ett tilbakeblikk* (2004), eller Willochs *Krisetid* (1992). Jeg vil også bruke litteratur skrevet av min veileder, Einar Lie, som bøkene *Norsk økonomisk politikk etter 1905* (2012) og *Over evne. Finansdepartementet 1965 – 1992* (2010).

## **V Historiografi**

Slik faglitteraturen beskriver denne perioden i norsk pengepolitikk, var at den bar preg av å være veldig hektisk, med hyppige "spekuasjonsangrep" mot den norske kronen, særlig etter 1990. De mange omveltningene i europeisk politikk og integrasjon har i stor grad påvirket norsk økonomi enda vi i denne perioden har holdt oss utenfor både valutasamarbeider som EMS og ØMU, og i tillegg takket nei til EU-medlemskap i 1994.

Synet på euroen i faglitteraturen, som er skrevet i samtiden, bærer preg av en skepsis mot den

europæiske integrasjonen fra norsk side, og uttrykker en bekymring for at den norske kronen skal bli kvalt av euroen, og at norsk pengepolitikk vil bli offer for det som kalles „euroifisering“.<sup>14</sup> Et lite dekket område i sekundær litteraturen er viet til interne forhold i Norge. Som motivene til Arbeiderpartiet om å føre den samme politiske linjen som høyre-sentrumskoalisjonen gjorde i 1986, enda de felte denne regjeringen basert på kritikk av nettopp den samme politikken<sup>15</sup>, eller hva som lå til grunn for regjeringen Syses valg å binde kronen mot ECU i 1990, likeledes å bryte med denne linjen to år senere. Dette er selvfølgelig noe som det blir viet mye plass til i prosjektet.

Mye av faglitteraturen er i stor grad preget av samtidsperspektiver. Flere av sekundærkildene er utgitt i 90-årene, altså i en tid der man ikke helt har fått de klareste konsekvensene av prosessene som foregikk i denne perioden. Siden mye av denne faglitteraturen også tar for seg euroen, er det et poeng at mye av litteraturen er skrevet før 2008 og finanskrisen med påfølgende eurokrise. Faglitteraturen er også preget i stor grad av å være oversiktsverker med lengre perspektiver. Det er snakk om enkeltkapitler som står seg fram. Flere av bøkene tematiserer enkelthendelser som bankkrisen, eller EMS-krisen i 1992.

Samtidig er dette en tid der vi får et oppbrudd med gamle politiske tradisjoner, noe som det er viet lite plass til i norsk faglitteratur. Men norske sosialdemokratiske tradisjoner i pengepolitikken er blitt viet mye plass hos særlig amerikanske økonomer som Tobias Straumann, Jonathon Moses og Ton Notermans.

---

<sup>14</sup>Isachen: s. 64

<sup>15</sup>Hodne & Grytten: s. 274

# 1. Et blikk på tiden før 1986

For å kunne forstå hvordan Norges plass i det monetære nettverket som utviklet seg opp mot 1992 og bestemmelsen av integreringen av de europeiske valutaene ratifisert gjennom Maastricht-traktaten, må man blant annet se nærmere på hva som var motivasjonene for en slik integreringsprosess. At Norge tilpasset sin pengepolitikk på begynnelsen av 90-tallet, kan sees som en forberedelse mot et eventuelt medlemskap i EU, eller så kan det sees som en nødvendig reaksjon på hva andre viktige handelspartnere i Europa foretok seg i tiden. Det som her menes med de *viktige handelspartnerne*, er i hovedsak land som Sverige, Storbritannia og Danmark, viss handel med disse landene omfattet over halvparten av Norges utenlandshandel. Det vil bli viet mye plass til Norges handelsforhold til disse landene i analysen som følger i denne oppgaven.

Dette første kapittelet av oppgaven er satt av til en redegjørelse for bakgrunnen for monetære samarbeider, samt startfasen på den europeiske monetære integrasjonen opp mot opprettelsen av verdi- og valutaenheten, forgjengeren til *euroen*, ECU, i 1979. I samsvar med oppgavens problemstilling vil jeg også drøfte påvirkningen dette hadde på Norge med opprettelsene, og avskaffelsene av de ulike multinasjonale valutasamarbeidene. Dette gjelder da også responsene gitt fra nasjonale hold til såkalte „eksterne sjokk" i valutamarkedet, og senere også i oljemarkedet som i stor grad påvirket norsk pengepolitikk fra slutten av 1970-tallet av.

## 1.1 Monetære samarbeid

Framveksten av monetære samarbeider kan argumenteres som en av flere resultater av den industrielle revolusjonen. Telegrafene gjorde kommunikasjon raskere, dampmaskinen gjorde at skipene ble større og raskere, og liberale økonomiske idealer avløste de føydale samfunnsstrukturene. Dette la grobunnen for økt handel mellom nasjonene i Europa på 1800-tallet, og derfor behovet for en systematisert betalingsmetode. Tidligere, som i middelalderen hadde *vekslingsbyråer* dukket opp som bedret kjøp og salg mellom områder med ulike mynter, før dette ble avløst av edelt metall, der standardiserte verdier på myntene ble benyttet.

For å øke handelen i Europa var det viktig å innfri endel av de økonomiske friheter, som var i

tråd med Adam Smiths teorier, som var å fjerne nasjonale tollsatser og avgifter, ha en mobil arbeidskraft og fjerne monetære hindre. Sistnevnte kunne løses ved å inngå samarbeider, og opprette systemer for vektlegging av ulike valutaer. Fordelene med valutasamarbeider har vært mange. Handel mellom nasjoner har bidratt til økt velstand i verden. Når flere nasjoner går sammen i et valutasamarbeid er dette ofte av motivasjon for stabile valutakurser, slik at handelsbalansen igjen blir mest mulig stabil. Det er et ønske om å forhindre valutakriser i medlemslandene så det ikke hemmer handel. Derfor er det i mange samarbeider at landene (eller et *ankerland*) bidrar med likviditet for de økonomiene som opplever valutakriser.

Valutasamarbeid på et multinasjonalt nivå er et forholdsvis nytt fenomen. Med fremveksten av en rekke internasjonale organisasjoner (f.eks. IMF) mot slutten av andre verdenskrig, ble gjennomføringen av større økonomiske samarbeider på tvers av landegrensene og verdensdeler mulig. Men dette vil ikke si at det ikke fantes tidligere eksempler på valutasamarbeider. Og i Europa finner man flere økonomiske samarbeider mellom land med felles geografisk tilknytning og interesser. Et forsøk på å øke handelen i det kontinentale Europa fra midten av 1800-tallet og innover på 1900-tallet ble løst ved å opprette regionale pengeunioner.<sup>16</sup> Av de tre lengstvarende pengeunionene finner vi den mellom Tyskland og Østerrike, som var tidlig ute med å standardisere sine mynteverdier. Pengeunionen varte mellom 1857 og 1867. Det unike med denne pengeunionen var at den også bidro i den integrerende prosessen av de små tyske fyrstedømmene mot statsdannelsen av det samlede Tyskland.<sup>17</sup>

Den lengstlevende pengeunionen var den som fikk tilnavnet "den latinske pengeunion" som omfattet landene Frankrike, Italia, Sveits og Belgia. I denne unionen opplevde Italia og Sveits lignende effekt som Tyskland hva angikk den ekstra kraften i statsdannelsen. Unionen eksisterte i årene 1865 – 1926.

Den tredje pengeunionen var den skandinaviske myntunionen som eksisterte i perioden 1872 og 1924. Enda Norge tok del i denne unionen som en del av det svenske riket, forble Norge i samarbeidet også etter 1905. Myntene i Norge, Sverige og Danmark var bundet i gull fram til utbruddet av første verdenskrig. Men myntunionen sprakk etter at norske og danske mynter ble preget i jern fra 1917, som fra 1924 ikke lenger ble ansett som gyldige i Sverige, som samme år hadde gjeninnført gullstandarden.

---

<sup>16</sup>Claes, Hveem & Tranny: s. 91

<sup>17</sup>Nei til EUs tidsskrift nr. 1 1999: s. 21



Foruten regionale samarbeider og pengeunioner tok flere land i andre halvdel av 1800-tallet til orde for et mer omfattende monetært *system*, som skulle kunne stimulere til økt internasjonal handel. For med framveksten av et internasjonalt bankvesen og et monetært system der britisk *pund sterling* ble oppgjørsvaluta<sup>18</sup>, vokste også papirpengene fram som et vanlig betalingsmiddel i internasjonal handel. Faren for monetær ustabilitet ved bruken av papirpenger, økte behovet for å knytte papir mot edelt metall, og siden store forekomster av gull var gravd fram i denne perioden, åpnet man på en internasjonal monetær kongress i Paris i 1867 å binde papirpengene mot gull.<sup>19</sup>

Gullstandarden ble født, og en rekke land bandt sine valutaer med en fastkurs mot gull, samt en *parikurs* som definerte verdien mellom de ulike valutaene i systemet. I *Lov om Pengevæsenet* av 17. april 1875, ble gullstandarden innført i Norge. I Norge, i likhet med flere andre europeiske land, skulle det internasjonale monetære system gjennom gullstandarden vare helt fram til utbruddet av den første verdenskrig.

## **1.2 Bretton Woods systemet og fallet som ledet mot regionale samarbeid**

De to tiårene som fulgte etter den første verdenskrigen var preget av økonomisk uro. I Tyskland opplevde man fenomenet *hyperinflasjon*, i USA stupte børsen i 1929, etter at markedet hadde stagnert og prisene på landbruksprodukter også sank allerede fra før 1925. For mange land var det uheldig å løse seg fra gullstandarden, og en rekke land, deriblant Norge forsøkte ved flere anledninger og å gjeninnføre pengepolitikken fra før første verdenskrig uten hell<sup>20</sup>, i et forsøk på å øke stabiliteten av egen valuta. For særlig Norge og Sverige ble mellomkrigstiden en tid der uheldige eksperimenteringer med valutaregimer fikk sterke følger for hvordan økonomer og politikere tenkte rundt valget av pengepolitikk. En mentalitet som strakk seg langt inn i 1990-årene.

En ny og enda mer destruktiv krig fulgte i 1939 og i det krigsforløpet så ut til å gå i favør av de allierte i 1944, startet arbeidet med å sikre den økonomiske utviklingen som skulle følge etter den andre verdenskrigen var over. Erfaringene fra ettermålet av den første verdenskrig lå enda friskt i minnet, og det var om å gjøre at historien ikke gjentok seg selv: Det handlet om å

---

<sup>18</sup>Claes, Hveem & Tranny: s. 93

<sup>19</sup>Claes, Hveem & Tranny: s. 93

<sup>20</sup>Hovi & Underdal: s. 70

få en bedre overgang fra *krigsøkonomi* til *fredsøkonomi*. Det skulle gjøres et forsøk på å „opprette kollektive goder som frihandel og valutastabilitet i verdensøkonomien"<sup>21</sup>, og slik ble et internasjonalt valutasamarbeid, og et påfølgende system opprettet i kjølevannet av krigens slutfase.

Dette ble kjent som *Bretton Woods systemet* som baserte seg løst på systemet fra 1870-årene. Medlemslandene (deriblant Norge) skulle binde sin valuta oppmot den amerikanske dollar, som igjen var bundet i den føderale amerikanske gullbeholdningen, som dermed skapte det som ble kjent som *den indirekte gullstandard*.

I tillegg ble det opprettet en internasjonal institusjon kalt *det internasjonale valutafondet*, som skulle sikre monetær balanse og fungere som „en forsyner av likviditet, en administrator for spillereglene knyttet til vekslingskurser, vekslings- og lånevilkår, samt en arena for forhandlinger"<sup>22</sup> mellom medlemslandene i samarbeidet.

Systemet holdt seg stabilt i 25 år, før dollaren ble overvurdert i forhold til gullet som følge av kostnadene av Vietnamkrigen. I kjølevannet av Bretton Woods systemets sammenbrudd, oppsto et annet monetært samarbeid som omfattet flere land som hadde tatt del i Bretton Woods' fastkurs regime og indirekte gullstandard. Initiativet for dette nye system kom fra „gruppen av 10", eller G10 landene. Her fantes flere av landene knyttet til EF, og enkelte europeiske nasjoner utenom samarbeidet som Sveits og Sverige. Formålet med denne avtalen var å skape en slags „mellomløsning mellom fast kurs og flytende kurs".<sup>23</sup> Dette initiativet ble et skille på en type valutasamarbeid som vi finner i senere samarbeider, særlig i Europa. Systemet baserte seg på at valutaene skulle svinge innenfor et „belte", og det ble fastsatt nye pariteter, mens slingringsmarginene ble utvidet til sammenligning til Bretton Woods systemet.<sup>24</sup>

Den norske kronen fløt på markedet i en kort periode etter at Bretton Woods-systemet brøt sammen i august 1971, før Norge også sluttet seg til Smithsonian-avtalens justerbare fastkursregime. I denne tiden var det aldri et alternativ for de ulike regjeringene eller for

---

<sup>21</sup>Hovi & Underdal: s. 71

<sup>22</sup>Claes, Hveem & Tranøy: s. 109

<sup>23</sup>Claes, Hveem & Tranøy: s. 113

<sup>24</sup>Brekke: s. 6

Norges Bank å la den norske kronen flyte over lenger tid. Men det var hele tiden et mål å holde kronen fast og stabil mot andre valutaer.

Men fra 1970-årene av gikk flere land stadig mer vekk fra Keynes' og Whites ideer om at „internasjonal finans skal underlegges hensynet til stabil valuta".<sup>25</sup> Et stadig mer globalt finanssystem, og når land som USA og Japan gikk over i flytende valutakurser, ble valutamarkedet stadig mer ustabil. Desto viktigere ble det for EF å øke integrasjonen mellom de europeiske landene, slik at handelen i Europa kunne bli mer stabil.

### **1.3 Europeiske monetære samarbeider**

I perioden mens Bretton Woods systemet varte, ble amerikanske dollar pumpet inn i Europa gjennom *Marshall Planen*, som en del av gjenoppbygningsprosessen av det krigsherjede kontinentet. En del av denne prosessen innebar også å gjøre de ulike europeiske landenes valuta kompatibel til å fullt ut ta del i Bretton Woods systemet.<sup>26</sup> Den europeiske betalingsunionen ble i 1950 opprettet med det formål å „legge til rette for handel og etablere et multilateralt betalingssystem som skulle balansere og etablere konvertabile valutaer"<sup>27</sup> i de europeiske landene som var omfattet av planen.

Det lå i USAs interesse å se et integrert Europa. Ved å overføre enorme mengder kapital til Europa så det kunne gjenreises, ville amerikanerne få et stort og viktig område å handle med. Og et integrert Europa, der økonomiske ressurser ble slått sammen, kunne gjøre Europa rikt igjen, og derfor en viktigere handelspartner for USA.<sup>28</sup>

Norge tok del i Bretton Woods-systemet og knyttet kronen mot dollaren allerede i 1945. Samtidig mottok Norge også Marshall-hjelp, i tiden etter krigens slutt. I hele etterkrigstiden har Norge hatt et sterkt ønske om en stabil valutakurs eller å binde seg mot et fast valutaregime.<sup>29</sup> Norges ønske for økt integrering med Europa stammer tilbake til EECs spede begynnelse. I regjeringen Gerhardsen fantes det krefter som søkte økt integrasjon med Europa i 1960-årene, som også ledet mot at Norge i søkte om medlemskap i EEC i 1962 og senere i 1967, men søknaden ble avvist på bakgrunn av at den daværende franske presidenten De

---

<sup>25</sup>Claes, Hveem & Tranøy: s. 115

<sup>26</sup>Neal: s. 95

<sup>27</sup>Neal: s. 27

<sup>28</sup>Claes & Førland: s. 55

<sup>29</sup>Eika & Moum: s. 7

Gaulle, forhindret utvidelser i EEC.

Med oppbruddet av Bretton Woods-systemet og Smithsonian-avtalen fulgte en periode med flytekurser for flere land. Blant landene som risikerte å la valutaene flyte på markedet var USA og Japan. Store økonomier, med store finanssektorer, kan satse på usikkerheten ved å la valutaen flyte, og disse to kunne på denne tiden tåle risikoen. USA tjente med andre ord på å ha en flytekurs, snarere enn å forbli et ankerland i et internasjonalt monetært samarbeid, ved at andre land knyttet til Bretton Woods måtte revaluere sine valutaer mot dollaren. For mindre og åpne økonomier som Nederland og Danmark, kunne flytende valutakurs gi uante konsekvenser, og da særlig siden de var knyttet til intern europeisk handel, for eksempel gjennom CAP, da denne handelen kunne bli særdeles hardt rammet av kurssvingninger.<sup>30</sup> Derfor søkte europeiske land til valutasamarbeider, og det første ble "slangen". Et fastkurs system med justerbare kurser.

*Slangen* lignet veldig på Smithsonian-avtalen i så måte at det var et *valutabelte*, der flere valutaer skulle svinge sammen innenfor en gitt margin. Denne ble døpt til å hete *slangen i tunnelen*, viss formål var „å minske variasjonene i valutakursene"<sup>31</sup> mellom de europeiske valutaene og i forhold til dollaren. Smithsonian-avtalen kom til kort siden det resulterte i et voldsomt slingringsmon for europeiske valutaer i forhold til dollaren. *Slangen i tunnelen* fikk i midlertid en kort levealder, siden flere lands sentralbanker ikke lenger ønsket å „forsvare pariene av deres valuta mot dollaren".<sup>32</sup> Derfor ble samarbeidet fra mars 1973 kun hetende *slangen*.

Slangesamarbeidet oppsto som følge av et forsøk på økt økonomisk integrasjon i EF. Toppmøtet i Haag i 1969 resulterte i det som ble hetende *Wernerrapporten*. Denne ambisiøse planen skulle legge grunnlaget for en pengeunion mellom medlemslandene i EF ved slutten av 1970-årene (!).<sup>33</sup> I slangesamarbeidet forpliktet medlemslandene å ikke la valutakursene svinge mer enn 2.25% i forhold til hverandre. Enda hverken Norge eller Sverige var medlem av EF, ble de med i slangesamarbeidet. Motivasjonen bak denne beslutningen fra norsk side, var deres mål om stabil valutakurs, og helst et fastkurs regime.

---

<sup>30</sup>Eichengreen: s. 137

<sup>31</sup>Loureiro: s. 5

<sup>32</sup>Loureiro: s. 6

<sup>33</sup>Claes & Førland: s. 109

Slangesamarbeidet forsvant mot slutten av 1970-tallet og ble erstattet av EMS (det europeiske monetære system). Slangen ble i ettertid ansett for å ikke være det beste verktøyet for monetær stabilitet i Europa. João Loureiro lister opp to grunner til hvorfor slangesamarbeidet var lite effektivt:

For det første var ikke alle medlemslandene i europeiske økonomiske samarbeid (EEC) permanente medlemmer av samarbeidet. Storbritannia og Irland var kun med i samarbeidet i to uker i 1972, mens to andre monetære tungvektene, Frankrike og Italia, også forlot samarbeidet tidlig på 70-tallet. Land som ikke var medlemmer i EF, som Sverige, forlot i 1977, og Norge holdt hele løpet ut til avviklingen i 1978, etter at Norge måtte devaluere kronen med 8% dette året, og med 5% året før.<sup>34</sup> For det andre oppsto det en viss asymmetri i forholdet mellom valutaene, og da særlig hva angikk intervensjoner i valutamarkedet.<sup>35</sup>

Enda samarbeidet ble en flopp, står slangesamarbeidet likevel som et første skritt i retning av en pengeunion mellom medlemslandene i det europeiske fellesskap. Og betydde et endelig oppbrudd med dollaren som et monetært „anker" for veldig mange europeiske land. Den nye stjernevalutaen i Europa var den vesttyske valutaen, *Deutsche Mark*.

#### **1.4 "Ankerland" og Walters-effekten**

Siden 1945 og Bretton Woods-systemet har jakten på en ankervaluta vært viktig. I et valutasamarbeid, vil den sterkeste og mest stabile valutaen fungere som et anker for de andre deltakerlandene i samarbeidet. I Bretton Woods-systemet fungerte dollaren som et anker. Enda dette var noe opplagt siden dollaren igjen var knyttet mot gull, og skulle derfor speile verdien av gull.

På 1970-tallet ble ankervalutaen i slangesamarbeidet sagt å være Deutsche Mark. Dette fordi den ble ansett som en stabil og hard valuta, sammenlignet med de andre i samarbeidet. Den forrige store ankervalutaen, dollar, hadde fordelen av å være bundet i gull som skapte tillit i markedet. Fellesnevneren mellom den amerikanske og den tyske pengepolitikken var at den var uavhengig. Slik som Federal Reserve Bank, så var den tyske Bundesbank uavhengig. Den tyske regjering hadde ingen direkte styring over nasjonal pengepolitikk. Og en uavhengig sentralbank kan, i mye større grad enn en nasjonalisert sentralbank, føre en mer uforstyrret

---

<sup>34</sup>Mestad: s. 30

<sup>35</sup>Loureiro: s. 6

pengepolitikk, som igjen vil skape langsiktig stabilitet.

På midten av 1980-tallet presenterte den britiske økonomen og en av rådgiverne i den konservative regjeringen til Margaret Thatcher, Alan Walters, sin teori om hvordan en valutatilknypning i et fastkursregime med en ankervaluta påvirker pengepolitikken i de ulike medlemslandene. Teorien, som senere er omtalt som *Walters-effekten*, ble skrevet i lys av den økte økonomiske og monetære integrasjonen i Europa på 80-tallet, og mens EMS-samarbeidet var på sin høyde.<sup>36</sup>

Hovedpoenget i Walters-effekten er "at under fast valutakurs kan pengepolitikken bidra til å forsterke konjunkturbølgene dersom landets konjunkturer er i utakt med konjunkturutviklingen i ankerlandet".<sup>37</sup> I prinsippet vil dette si at de andre medlemslandene i EMS ble direkte påvirket av tysk pengepolitikk, så lenge de var bundet til D-marken.

### **1.5 Integrasjon og det europeiske monetære system (EMS)**

Parallellt med utviklingen av et europeisk monetært samarbeid gjennom Slangen, ble Europa stadig mer økonomisk integrert. Mot slutten av 1960-tallet var det europeiske fellesskap inne i en ny fase. Fellesskapet hadde kommet lang på to tiår, fra opprettelsen av kull- og stålunionen (ECSC) i 1952, fram til *Tollunionen*, igangsatt gjennom Romatraktaten (1957), sto ferdig i 1968.<sup>38</sup> Året før hadde de ulike delene innenfor fellesskapet EEC, Euratom og ECSC blitt slått sammen til å bli hetende det europeiske fellesskap, EF. Arbeidet derfra var å utvide fellesskapet til å omfatte flere land. I 1973 utvidet EF med tre nasjoner: Danmark, Irland, og den økonomiske tungvekteren, Storbritannia.

Da slangesamarbeidet ble avvirket mot slutten av 1970-årene, skulle EF hatt en pengeunion, dersom Wernerrapporten skulle blitt oppfylt. Dette ble aldri realisert, men likevel tok de europeiske landene et stort steg nærmere økt monetær integrasjon med etterfølgeren av slangesamarbeidet, det europeiske monetære system (EMS). Formålet var å komme over problemene som slangesamarbeidet hadde skapt, og for videre å sikre monetær stabilitet i Europa.<sup>39</sup> Dessuten var det viktig å få med en del av landene som tidlig hadde forlatt slangen,

---

<sup>36</sup>Walters: s. 126 - 127

<sup>37</sup>Steigum: s. 79

<sup>38</sup>Cleas & Førland: s. 99

<sup>39</sup>Loureiro: s. 6

viktige land som Frankrike og Italia.

Alle landene som var medlem av EF tok del i samarbeidet. EMS inneholdt mange av egenskapene til noe som kunne lignet et „mini Bretton Woods system“<sup>40</sup>, deriblant en egen valutamekanisme som minnet om slik slangen tidligere hadde fungert. Dette ble kalt *the exchange rate mechanism* (ERM) som betydde at valutaene som var tilknyttet denne, ikke skulle flyte mer enn +/- 2,25% i forhold til hverandre, men noen land som ikke var knyttet til slangen, kunne flyte oppmot +/- 6%. Enda alle EF-landene tok del i EMS, knyttet ikke alle sin valuta mot ERM. Storbritannia knyttet ikke pundet til ERM før så sent som i oktober 1990.

Et viktig resultat av oppstarten av EMS-samarbeidet, var introduksjonen av *the European Currency Unit*, eller ECU. Dette ble forgjengeren til det vi idag kjenner som *euro*. I enkelte akademiske kretser argumenteres monetær integrasjon i Europa med tilværelsen av institusjoner som legger grunnlag for denne typen integrasjon.<sup>41</sup> I dette tilfellet kan det sies at en alleredeeksisterende institusjon i EF la grunnlaget for ECU. *Common Agricultural Policy* (CAP), eller den felles landbrukspolitikken i EF baserte seg på en handelskurs mellom medlemslandene. Innenfor CAP foregikk handelen mellom de ulike medlemslandene med en konstruert regneenhet. Videreføringen av denne regne- og handelsenheten ble i 1979 omgjort til en enhet for monetær integrasjon i EMS, ECU.

Europeisk integrasjon har i stor grad handlet om å få økt handel mellom nasjonene i Europa, gjennom å innfri *de fire friheter*: friflyt av varer, tjenester, arbeidskraft og kapital over landegrensene. Motivasjonen bak de europeiske valutasamarbeidene i etterkrigstiden, og senere valutaunionen, var av en noe føderal karakter. At man visker ut landegrensene og tilrettelegger for færrest mulige hindringer i handelen, slik handel foregår mellom delstatene i USA.

Norge tok ikke del i EF etter at folkeavstemningen i 1972 til EF-medlemsskap resulterte i et nei. Likevel hadde Norge sluttet seg til slangesamarbeidet i mai 1972, fire måneder før EF-avstemningen. Enda tollunion med Europa ikke ble en realitet i Norge, var en stabil norsk krone fremdeles målet i norsk pengepolitikk, noe som ble anbefalt fra Norges Bank og

---

<sup>40</sup>Walters: s. 125

<sup>41</sup>Eichengreen, Frieden, von Hagen: s. 5

Valutarådet etter valget.<sup>42</sup> Daværende visesentralbankssjef, Hermod Skånland, oppmodet i 1977 og 1978 til å forlate slangesamarbeidet, etter to devalueringer disse årene. Men det var ikke før EF-landene opprettet EMS-samarbeidet at Norge brøt med samarbeidet og gikk fra den 12. desember 1978 sine egne veier.

Valutaregimet som ble adoptert i Norge, var et system basert på Hermod Skålands tidligere ide om et veiet gjennomsnitt av utvalgte valutaer.<sup>43</sup> Denne ordningen ble kalt for *valutakurveordningen*, som besto i hovedsak av snittet av 12 valutaer, deriblant flere europeiske valutaer, samt dollaren, som igjen var blitt en viktig valuta for norsk handel, særlig etter at oljen ble en betydelig eksportartikkel. Siden det å ha en *stabil valutakurs* tradisjonelt har vært viktig for en liten økonomi med lukkede markeder, har dette vært et sentralt mål i norsk valutakurspolitikk.

Enda EMS ville gitt en stabil norsk krone mot de andre medlemslandene i samarbeidet, så var gevinstene av et eget valutaregime større. I 1978 besto norsk handel med landene tilknyttet EMS for rundt 30%<sup>44</sup>, siden viktige handelspartnere som Sverige og Storbritannia også valgte å stå utenfor. En av de viktigste valutakursene i verdenshandelen var Deutsche Mark mot US Dollar, og denne var ekskludert fra EMS.<sup>45</sup> Dette ville derfor bety at en norsk tilknytning til EMS hadde skjøvet den amerikanske dollaren til side.

## 1.6 Små økonomier med lukkede markeder

I denne oppgaven er det viktig å ta forbehold når man diskuterer Norge i forhold til andre land i Europa. Norge og Sverige skiller seg ut både hva angår de økonomiske systemet som ligger til grunn og de politiske tradisjoner som i stor grad påvirket økonomien. Langt inn i 1980-årene var både Norge og Sverige betegnet som små økonomier med lukkede markeder. Så hvordan kunne disse to landene være mer sårbare i denne perioden? Det som har skilt disse to landene fra andre land som er naturlig å sammenligne med, er at Norge og Sverige har hatt sterke sosialdemokratiske tradisjoner i valutapolitikken, og målet om full sysselsetting og lav rente har vært høyt prioritert. I begge landene opplevde også de sterke og sentraliserte fagforeningene å ha sterk innflytelse i politikken. Innflytelsen eksemplifiseres som best i

---

<sup>42</sup>Kleivset: s. 28

<sup>43</sup>Erichsen: s. 51

<sup>44</sup>Brekke: s. 15

<sup>45</sup>Walters: s. 126



slutten av 1970-årene da norske og svenske myndigheter førte en ekspansiv pengepolitikk for å opprettholde den lave arbeidsledigheten gjennom ressesjonen i årene oppmot 1980. Denne manøveren gjorde det mulig for fagbevegelsene å kreve lønnsøkninger i utstrakt grad. Med lønnsekspløsjoner og ekspansiv politikk i Norge og Sverige, skjøt pris- og kostnadsveksten i været, og den norske og svenske kronen ble nødt å skrive ned verdien av valutaene vis-à-vis Deutsche Mark.

Det er her et annet viktig poeng melder seg. At Norges Bank og Riksbanken i liten grad har vært uavhengig av de respektive regjeringer som har lagt føringen for pengepolitikken i denne tiden. Til forskjell hadde f.eks. Danmark og Nederland mer uavhengige sentralbanker som kunne føre en langsiktig pengepolitikk som ikke trengte å ta hensyn til annet enn det året sentralbanken har gått inn for å nå. Dersom Norges Bank hadde vært mer uavhengig, kunne de i teorien ført en pengepolitikk som ikke måtte ta hensyn til sysselsetting, og fagforeningene hadde i så måte måttet ta hensyn til de langsiktige målsettingene til Norges Bank. Men dette blir kun hypotetiske betraktninger, da særlig med tanke på at det norske økonomiske system i slutten av 1970-årene ikke var tilpasset en uavhengig sentralbank (les: liten økonomi med lukkede markeder).

Med et slik system vegret myndighetene i Norge og Sverige å føre en pengepolitikk som igjen ville føre til høyere rente og økt arbeidsledighet. Disse to landenes sosialdemokratiske tradisjoner og sterke fagforeninger gjorde at prosessene med å liberalisere markedene kom sent i gang. Men utover i 1980-årene ble det klart at dersom Norge og Sverige skulle henge med i utviklingen, og for å unngå stagnasjon og høy inflasjon slik som i slutten av 70-årene, måtte markedene åpnes. Som vi skal se senere, så var eksternt press fra EF og OECD også medvirkende i åpningen av markedene i Norge og Sverige.

Målet om stabil kronekurs i Norge har i stor grad handlet om tilliten til krona. Med mer åpne markeder ble det nettopp viktigere å skape tillit til den norske kronen da stadig flere begynte å investere i norsk valuta. Investorer ville investere i norske kroner dersom renta var høy, det igjen skapte høy etterspørsel på kroner og ga videre sterkere kronekurs. I stor grad er det styringsrenta, som Norges Bank i 2001 fikk i oppgave å administrere, som bidro til å vise til hvor mye norske kroner er verdt. For å få fart i f.eks boligmarkedet ville man sette denne renta ned, som igjen ville gi svakere kronekurs. Professor i samfunnsøkonomi, Halvor Mehlum peker på at det i denne aktuelle tiden handlet mye av tilliten til kronen også om løftene som Norges Bank kom med. Han eksemplifiserer at dersom det oppsto en frykt om at

den norske kronen skulle bli mindre verdt, så måtte renta settes opp for å kompensere for denne frykten. Det er en del av forklaringen på at f.eks Storbritannia og Sverige måtte sette renta ekstremt høyt høsten 1992, for å kompensere for frykten om at valutaene skulle falle i verdi, eller i verste fall devaluere. Etter 2001 og innførelsen av inflasjonsmål, falt forøvrig disse løftene til Norges Bank ut som en avgjørende faktor for verdien av norske kroner, da man lot markedet bestemme verdien av kroner, og at renta fastsettes hvert år.<sup>46</sup>

Men kanskje noe av de viktigste faktorene i denne perioden handlet i stor grad om sysselsettings- og lønnspolitikk. For siden jeg omtaler denne perioden som et oppbrudd med gamle tradisjoner, så peker jeg mest på oppbruddet med målet om full sysselsetting som var det gjeldende økonomiske system frem til inn på 80-tallet. Men da dette målet falt bort til fordel for målet om stabil kronekurs og prisstabilisering, så ble moderate lønnsoppgjør og aksepten for høyere arbeidsledighet et nødvendig onde for å bekjempe inflasjonen.

### **1.7 20 år med omstilling og valutakriser (1968 - 1988)**

Den anerkjente amerikanske økonomen, Paul Krugman, omtaler denne perioden med at de fleste økonomer nok tok feil i deres vurdering av oppbruddet med Bretton Woods systemet, og at perioden har inneholdt en overraskelse etter den andre.<sup>47</sup> Det var de nasjonene med de best utviklede finansinstitusjoner som våget seg ut i regimer med flytende valutakurser i tiden etter 1971. Dette gjaldt i første omgang USA og Japan.<sup>48</sup> Krugman klassiske valutakrise (balance-of-payments crisis) definisjon lyder slik:

"A government attempting to keep its currency from depreciating may find its foreign reserves exhausted and its borrowing approaching a limit. A government attempting to prevent its currency from appreciating may find the cost in domestic inflation unacceptable. When the government is no longer able to defend a fixed parity because of the constraints on its actions, there is a "crisis" in the balance of payments."<sup>49</sup>

Bretton Woods-systemet, som et internasjonalt pengepolitisk regime, brøt sammen da „haugen med dollar" vokste seg for stor. I dette regimet var dollaren likviditeten som skulle forsyne medlemsland som befant seg i en likviditetskrise, og gullbindingen bidro til å bevare tilliten i

---

<sup>46</sup> Intervju med Halvor Mehlum, Radio Nova, 26.05.2014

<sup>47</sup> Krugman: s. IX

<sup>48</sup> Et unntak var Sveits som i 1973 gikk over i flytende valutakurs med inflasjonsmål, da franske myndigheter ønsket å hindre Sveits i å ta del i EFs valutasamarbeid. Dette var et forsøk fra Frankrikes side å hindre at «Deutsche Mark-blokken» i samarbeidet skulle bli av betydelig størrelse, og dermed bli en for sterk diplomatisk kraft.

<sup>49</sup>Krugman: s. 61

markedet.<sup>50</sup> Amerikanerne trykte opp penger for å finansiere nasjonale prosjekter, krigføring og europeisk økonomi. Siden inflasjon ikke var et problem for amerikanerne i like stor grad som hos andre, steg dollarbeholdningen seg åtte ganger større enn gullbeholdningen i USA mot slutten av 60-tallet.<sup>51</sup> Krisen eskalerte ettersom Tyskland og Japan revaluerte sine valutaer, og land som Frankrike og Storbritannia i 1971 ønsket å konvertere dollarbeholdningene sine til gull.<sup>52</sup>

Denne mistilliten som tilfalt dollar/gull-kursen fremkalte flere spekulasjonsbølger mot dollaren i årene 1968 til 1971. Det var nettopp i denne tiden økonomer i stadig større grad begynte å vie mer tid til fenomenet *valutaspekulasjon*. Banker og kredittinstitusjoner så en mulighet til å spekulere i hvorvidt et land ville devaluere sin valuta eller ikke. Dette var nærmest en garantert gevinst for investorene, som et „enveis veddemål".<sup>53</sup> Spekulantene kunne også sette i gang egne spekulasjonsbølger ved ryktespredning. Dersom mange nok investorer solgte unna valuta man så for seg skulle devaluere, og plasserte kapital andre steder, kunne de tvinge et lands sentralbank til å måtte kjøpe opp egen valuta og dermed garantere at en devaluering ville finne sted.

I 1971 ble det sendt sjokkbølger ut i det internasjonale valutaregimet, da USA løste dollaren ut fra gullet. Dette ble kalt „Nixon-sjokket" og betydde slutten på systemet med gullstandard og derfor også Bretton Woods. Systemet som skulle forhindre de typer krisetilstander i verdensøkonomien man fikk i mellomkrigstiden, var oppløst. Da stadig flere politikere og økonomer var positive og så muligheter til økt liberalisering i økonomien, så vendte krisene fra 20- og 30-årene tilbake. Verdensøkonomien befant seg nå i en tilstand der antallet valuta- og bankkriser økte, snarere enn å synke, etter at Bretton Woods-systemet brøt sammen, særlig i nyindustrialiserte land.<sup>54</sup>

Liberaliseringsprosessene var i gang. I USA ble restriksjoner på kapitaltransaksjoner inn, og ut av landet opphevet i 1974, og Storbritannia fulgte etter i 1979 etter at Margaret Thatcher overtok makten. Paul Volcker ble sjef i Federal Reserve Bank under Jimmy Carters presidentperiode og Milton Friedmans *monetarisme* ble den nye økonomiske linjen. I dette

---

<sup>50</sup>Claes, Hveem & Tranøy: s. 110

<sup>51</sup>Claes, Hveem & Tranøy: s. 111

<sup>52</sup>Eichengreen: s. 133

<sup>53</sup>Claes, Hveem & Tranøy: s. 111

<sup>54</sup>Pauly: s. 249

betydde det blant annet at man så at „kuren mot inflasjon var å begrense veksten i pengemengden,"<sup>55</sup> og at prisstabilisering er det myndighetene burde fokusere mest på.

I Norge skjøt liberaliseringen fart først på 1980-tallet slik jeg pekte på ovenfor. Men dette gikk fra kjøpefest til krise på kort tid. Generell høykonjunktur sammen med dereguleringene gjort i den økonomiske politikken under Willoch-regjeringen la grunnlaget for det som ble hetende „jappetiden". Banker som var i ny konkurransesituasjon dannet en uansvarlig lånekultur i Norge, og boblen sprakk. En bankkrise fulgte som tilsyvende og sist førte til konkursen i flere banker, deriblant *Den norske Creditbank*. Men et av de største problemene Norge sto overfor på denne tiden, var krisen da prisen på olje stupte vinteren 1985 – 86. Men som vi skal se i de neste kapitlene kom krisene raskt, men ble løst nokså radig, noe som gjorde den norske økonomien robust da EMS krisen slo inn i 1992.

Den største og viktigste endringen i norsk økonomi i perioden før ØMU og ECU-tilknytning i det hele tatt var et tema, var helt klart at Norge ble et oljeeksporterende land. Utviklingen fra de første prøveboringene på 1970-tallet og fram mot vår tid er formidabel. I 1993 var Norge verdens tredje største oljeeksportør. I utenriksøkonomien tilsvarte olje og gass over 30 prosent av Norges handelseksport.<sup>56</sup> Inntoget av olje som en råstoffeksport påvirket Norges pengepolitikk. Dollaren ble en viktig valuta igjen og svingningene i oljepris kom til å påvirke kronen i større grad. Petroleumshandel foregår som kjent i US Dollar, og som tidligere nevnt var det en motivasjon for norske myndigheter å ta hensyn til dollaren som valuta gjennom valutakurvordningen fra 1978 av.

Norske myndigheter, med Norges Bank i spissen, opprettet senere et petroleumsfond, som skulle sikre senere generasjoner. Men oljen skulle vise seg å ikke være en stabil inntekt for en så liten økonomi som Norge. Sjokk i oljeprisene hadde oppstått flere ganger, deriblant oljekrisen i 1973, som resulterte i økt inflasjon i verdensøkonomien. Men på vinteren i 1985 og 1986 så stupte prisen på olje, etter at USA, Saudi Arabia og andre oljeeksporterende land hadde "skrudd på kranen". Norsk utenriksøkonomi led store tap og pådro seg et stort underskudd.

Etter ti år med mindre justeringer i kronekursen, var den effektive kursen på den norske

---

<sup>55</sup>Claes, Hveem & Tranøy: s. 117

<sup>56</sup>Grjebine & Marris: s. 32

kronen 3% lavere i verdi i juni 1986, enn den var i 1972.<sup>57</sup> Det ble fokusert på svakhetene i den norske kurvordningen. Ordningen var i perioden mellom 1978 og 1986, ifølge Erling Steigum, ikke *konsekvent* fastlåst, og at det ble „brukt til å motvirke tendensen til tap av konkurranseevne som følge av et høyt etterspørselspress"<sup>58</sup>, som kom av at Norge hadde en ekspanderende oljesektor. Oljeprisfallet gjorde derfor at det ble behov for permanente innstramminger i finanspolitikken. Og for å opprettholde konkurransenevnen, fant regjeringen det i 1986 lettere å devaluere kronen, fremfor å senke lønnsnivået. Valutakursen fungerte derfor som en "sjokkabsorberer", siden „fallet i valutakursen fungerer her som en koordinerende mekanisme som sikrer den nødvendige nedgang i gjennomsnittlig reallønn og styrking av konkurranseevne"<sup>59</sup>, enda dette også betydde en pris- og kostnadsøkning.

Men tiåret med devalueringer, samtidig med den høye (olje-)inflasjonen som myndighetene nå måtte hankses med, førte til sterk mistillit til kronen<sup>60</sup>, og flere spekulasjonsbølger fulgte etter 1986. Qvigstad og Skjæreland omtaler dette året som et „læreår", ved at en liten og nylig åpnet økonomi, som den norske, ikke kunne holde en fastkurspolitikk, samtidig som det var en politisk styrt rente.<sup>61</sup> Dette bryter nemlig med *Mundel-Flemming-modellen* som viser til at et fast valutakurs regime, sammen med fri kapitalbevegelse inn og ut av landet, ikke egner seg med en politisk bestemt rentefastsetting.

For å takle disse problemene varslet regjeringen og Norges Bank, med sentralbanksjef Hermod Skånland i spissen, å legge om kurvordningen og den økonomiske politikken. Dette innebar en mer konsekvent fastkurspolitikk, der Norge havnet i debatten om en mer uavhengig sentralbank. Utslaget av dette var at renten skulle opprettholde en fast – og ikke minst stabil - valutakurs, og rentefastsettingen ble nå en oppgave utført av sentralbanken. Disse tiltakene var essensielle for Norges tilpasning til det europeiske inflasjons- og rentenivå, og gjorde det mulig for norsk deltagelse i et monetært samarbeid med landene som var knyttet til EMS med en ECU-binding.

## 1.8 Et Norge i Europa

Etter slangesamarbeidet forsvant på slutten av 1970-tallet har Norge for det meste holdt seg

---

<sup>57</sup>Qvigstad & Skjæreland: s. 244

<sup>58</sup>Steigum: s. 187

<sup>59</sup>Steigum: s. 79

<sup>60</sup>Willoch: s. 115

<sup>61</sup>Qvigstad & Skjæreland: s. 245

utenfor valutasamarbeider. Før 1990 var forøvrig slangesamarbeidet det eneste skritt mot det som kan minne om økonomisk integrasjon med Europa som var foretatt av norske myndigheter. Målet om stabil valutakurs fortsatte i Norge i 1980-årene med valutakurvordningen. Som tidligere nevnt ble ikke 80-tallet et rolig tiår hverken i nasjonal- eller i europeisk økonomi.

Men midt oppe i tiårets mange økonomiske kriser, fikk integrasjonsprosessene i Europa ny vind. Det europeiske fellesskap utvidet seg i løpet av 80-tallet til å omfatte tre nye land: Spania, Portugal og Hellas. Dette var land som ønsket en nasjonsbyggende effekt og et dytt i demokratisk retning gjennom et EF-medlemskap, siden disse landene nylig hadde lagt årlange diktaturer bak seg.

Nye dører åpnet seg for mange europeiske land da Mikhail Gorbatsjov i 1988 garanterte for at tiden med sovjetisk intervensjon i Øst-Europa var over, og det nå var opp til hvert enkelt land å finne sine egne veier. Dette toppet seg selvfølgelig med Berlinmurens fall i 1989. Enden på den kalde krigen åpnet dørene for tidligere nøytrale land som Østerrike, Sverige og Finland så de kunne vende blikket mot EF, med det ønske om medlemskap.

For Norge som tidligere hadde sagt nei til medlemskap i EF, så igjen en mulighet for en ny runde med forhandlinger. Med Høyres valgseier i 1989, fikk Norge en regjering der det styrende partiet, var det eneste i landet med mål om fullt medlemskap i EF. Forhandlingene haltet siden regjeringskoalisjonen også besto av motparten i EF striden: Senterpartiet. Men forberedelsene til økt økonomisk integrasjon i håp om medlemskap i EF gikk likevel sin gang, da finansminister Arne Skauge (H) trumfet igjennom ECU-bindingen av kronen i 1990.

Med den kalde krigens slutt kunne Sverige utvide sin utenrikspolitiske linje, og liksom Norge valgte de og å knytte sin valuta mot ECU, som et forberedende grep mot et eventuelt medlemskap i EF.

## **1.9 Konklusjon**

Tiden før 1986 var preget av at Norge i stor grad søkte etter valutasamarbeider, og ønsket å ta del i disse for å sikre et konsekvent og tillitsvekkende fastkurssystem. Selv etter at Norge gikk ut av slangesamarbeidet i 1978 og ikke tok del i EMS, så var ikke Norge fremmed for å igjen knytte kronen mot et europeisk valutasamarbeid senere. Men det var for alvor etter 1978 at

den norske valutakurspolitikken gjennomgikk et skifte. Første halvdel av 1980-tallet ble en tid med å tilpasse den nye valutakurven, og liberaliseringen i markedet bød på utfordringer for kurspolitikken.

## 2. Mot fastere kurspolitikk og integrasjon (1986 – 1990)

I dette første av tre analytiske kapitler vil jeg se nærmere på tiden fra den norske devalueringen i 1986 og veien mot tilknytningen av ECU i 1990. Veien dit handler i stor grad om samspillet mellom Norges Bank og regjeringen i forsøket på å stabilisere pris- og kostnadsveksten og i så måte også for å balansere rentenivået for å holde en stabil kronekurs. I denne tiden var det steile fronter mellom flere fagøkonomer og bankforeningen på den ene siden, og Norges Bank og regjeringen på den andre siden, særlig i diskusjonen rundt rentenivået. Jeg ønsker i dette kapitlet å redegjøre for utviklingen i Norge i denne perioden og se nærmere på hvordan en tilknytning til ECU ble mer og mer aktuelt for norske myndigheter. Hvilke motiver hadde norske myndigheter for å binde seg til ECU? Jeg vil også se nærmere på hvilke institusjonelle og politiske endringer som gjorde dette mer hensiktsmessig.

Ettersom Norge gjennom 80-tallet ble en stadig mer åpen økonomi, ble kronen mer sårbar mot spekulasjonsbølger. Med den strenge pengepolitikken utført av Norges Bank for regjeringen, førte til en strammere valutakurv. Moses (2000) karakteriserer tiden mellom 1971 og 1986 for tiden med fleksible justeringer, mens fra 1986 av regner vi her perioden med norsk fastkurspolitikk og vi fikk et brudd med gamle tradisjoner. Til forskjell fra tidligere målsetninger i norsk økonomi, som lavrentepolitikken og full sysselsetting, så ble nå den norske kronen satt i fokus, og det å forsvare den mot utlandet ble politikkenes høyeste mål. En stabil kronekurs skulle sende et signal om en mer forpliktende linje for å hindre en økt prisvekst. Til tross for voldsomme eksterne sjokk og politiske omveltninger i tiden mellom 1987 og 1992, skulle den norske kronen holdes fast slik at tilliten ble styrket.

Spørsmålene rundt norsk valutapolitikk i denne tiden baserte seg også i stor grad om hvilken rolle Norges Bank skulle ha. Land som Nederland og Danmark opererte med uavhengige sentralbanker, mens Norge og Sverige i større grad hadde sine sentralbanker tettere bundet mot regjeringen. Men hvordan ville denne avhengigheten påvirke kurspolitikken i tiden 1986 – 1990, da stadig mer ble overlatt til markedet? Selv om Norges Bank og Hermod Skånland i stor grad ikke så nødvendigheten av ECU binding, hvorfor avfeide regjeringen(e) rådene fra



Norges Bank?

Samtidig økte integrasjonstakten i Europa, særlig med økonomiske reformer som *Enhetsakten* og utvideleser sydover. Viktig i denne sammenhengen var at tanken om monetær integrering igjen ble et tema innenfor EF. Hva motiverte medlemslandene i EF til å øke takten i integrasjonsarbeidet mot slutten av 80-årene? Den økonomiske integrasjonen i Europa tvang norske myndigheter til å forholde seg til EF på nytt. Hvordan utviklet dette forholdet seg? Med utviklingen i Europa og hos Norges naboer, vil jeg i dette kapitlet også sette søke lyset mot hvordan disse prosessene påvirket norske myndigheter. Hva angikk konkurransedyktighet, var forholdet mellom det norske rentenivå og valutakurs sammenlignet med utlandske også en viktig faktor.

## 2.1 Lavkonjunktur og innstrammingspolitikk

I mellom 1983 og 1986 hadde Norge opplevd en særegen og rekordstor oppgang i økonomien. Dette skyldtes en „kombinasjon av høye oljeinntekter, internasjonal konjunkturoppgang, ekspansiv økonomisk politikk og liberalisering av kredittmarkedet."<sup>62</sup> Dette snudde brått ved årsskifte 1985/1986. Willoch-regjeringens fall var nettopp av økonomisk karakter: et kabinettsspørsmål ble stilt om den såkalte „påsepakken", som var en del av regjeringens innstrammingspolitikk etter at norsk økonomi opplevde et voldsomt sjokk ved at oljeprisen halverte iløpet av våren 1986. De avgjørende stemmene kom fra FRP, som ikke støttet deler av forslaget i pakka, særlig det som angikk økte bensinavgifter, og regjeringen ble stemt ned.

Arbeiderpartiet overtok regjeringsansvaret i 1986, og måtte starte arbeidet med sin egen innstrammingspolitikk. Finansminister Gunnar Berge (A) beskrev denne regjeringsovertakelsen senere som at „den forrige regjeringen [hadde] invitert til tidenes gjestebud, men gikk fra oppvasken. Og det aller verste var at den stakk fra regningen“.<sup>63</sup> Gro Harlem Brundtland (A) overtok roret, og det første som ble utført var den varslede devalueringen av den norske kronen.

Men devalueringen i seg selv var ikke en positiv manøver. Regjeringer vegrer seg ofte for å foreta slike devalueringer, da dette sees på som et nederlag. Under Willochs regjeringsperiode ble det foretatt flere små justeringer i kurvevektene tidligere på 80-tallet. Dette skulle bidra til

---

<sup>62</sup>Dølvik, Odnnes, Stene & Stokland: s. 134

<sup>63</sup>Referat fra Stortingsforhandlinger nr. 6, 25.10.89: s. 85

å styrke norsk konkurranseevne overfor våre viktige handelspartnere. Enda dette ble omtalt som „justeringer av kurvevektene“, ble de i markedet oppfattet som små devalueringer, noe som bidro til å skape en svekket tillit til kronen. Da Arbeiderpartiet overtok i 1986, var allerede den norske kronen ansett for å være en „devalueringsvaluta“. Den store devalueringen på 10% i mai dette året var ment å være den siste før innføringen av en fastere kurspolitikk.<sup>64</sup>

Men på den andre siden mente Kåre Willoch (H) at denne devalueringen var en økonomisk ulykke, og skulle aldri funnet sted. Han pekte på de signaler Arbeiderpartiet hadde gitt i forkant av regjeringsskiftet, om at en devaluering var nødvendig og den norske kronen allerede da hadde mistet tillit i markedet, siden det bygde på „den erfaring markedet hadde med tidligere devalueringer foretatt av Arbeiderparti regjeringen“.<sup>65</sup>

Så hvorfor gikk Arbeiderpartiet til det drastiske skrittet med å devaluere kronen? Det er nok mye sant i det Willoch mente, at devalueringen sendte et uheldig signal ut i markedet. Men det er her vi igjen må rette fingeren mot et gjennomgående dilemma mellom ideologi og realpolitikk, som bidrar til å definere hele denne perioden jeg ønsker å kalle et brudd med gamle tradisjoner. Arbeiderpartiets devaluering må sees i sammenheng med de som ble utført i slutten av 1970-tallet. Som et forsøk på å holde rentene lave og sysselsettingen høy, gjennom at konkurransedyktigheten i industrien (utenfor olje og gass sektoren) holdt seg høy. Men til forskjell fra i 70 årene var Norge i 1986 mye mer avhengig av prisen på olje.

For da oljeprisene stupte i 1986, fikk Norge en brå ubalanse i utenriksøkonomien, med et underskudd på 25 milliarder (mot et pluss på 20 milliarder året før). Det er i sånne tilfeller vanlig at en regjering forsøker å omstrukturere for å øke konkurransedyktigheten, og en devaluering virket her som det mest naturlige å gjøre. Enda Willochs etterpåklokskap kan ha et visst hold i seg, så ville det vært en mer kostbar affære for Norges Bank dersom de hadde måttet intervenere i valutamarkedet over lenger tid. Ettersom den norske kronen allerede hadde et tillitsproblem forut for devalueringen, ville spekulasjonsangrepene kommet hyppigere og gjort kronen enda mer ustabil sammenlignet med utenlandsk valuta, dersom devalueringen uteble.

---

<sup>64</sup>Qvigsted & Skjærveland: s. 245

<sup>65</sup>Aftenposten Morgen 13.11.1986: s. 5

Den kraftige devalueringen ble etterfulgt av en voldsom stigning i det innenlandske prisnivået og etterspørselen ble svakere. Men flere innad i Arbeiderpartiregjeringen, som Gunnar Berge, så utviklingen i prisnivået som et nødvendig onde, da det kunne bidra til å dempe den veldige forbruksøkningen man hadde sett i første halvdel av 1980-tallet. Man ville til enhver pris unngå en omfattende gjeldskrise i befolkningen.

Innstrammingspolitikken som Arbeiderpartiet førte innebar også skatte- og avgiftsøkninger, deriblant en økning i bensinavgiften. Dette var punktet i Willochs foreslåtte sparepakke som veltet sentrum-høyre regjeringen, da FRP med Carl I Hagen i spissen ikke støttet en økning i bensinavgiften. Håpet for en ny borgelig koalisjon vitret under det dårlige forholdet mellom Høyre og FRP. Verre ble det da KRF, SP og SV støttet opp om statsbudsjettene til Arbeiderpartiet i 1986. Statsbudsjettene i 1987 frem mot 1989 var de strammeste sett på mange år. Midt i alt tumulteret påpekte Willoch i en tale i Høyres hus i slutten av mai 1986 at „vi er beredt til å ta regjeringsansvar når et stabilt borgerlig flertall er til stede. Men, det er bedre med en dårlig regjering enn stadige regjeringsskifter".<sup>66</sup>

Den hurtige og effektive omleggingen av norsk økonomisk politikk som ble ført i tiden opp mot 1989, hadde kostet Norge dyrt. For å kunne friskmelde norsk økonomi måtte den norske arbeidstanden betale prisen. I 1986 og 1987 sank arbeidsledigheten, men dette varte ikke lenge. I 1989 var antallet personer som sto utenfor det ordinære arbeidsmarkedet steget til over 130 000. Et tall som ikke hadde vært så høyt siden depresjonen i 1930-årene. Dette ble et stort problem for Arbeiderpartiet som i regjeringserklæringen i 1986 hadde lovet full sysselsetting, og en ledighet på under 30.000<sup>67</sup> i denne samme perioden.

Hermod Skånland så denne omleggingen som nødvendig og som et skritt i riktig retning. Likevel uttalte han til Aftenposten at den nye skattepolitikken og de stramme budsjettene ikke var godt nok, og mente at „en større innstramning er bedre enn en mindre", og viste til Sverige og Danmark som en „god illustrasjon av en vellykket innstrammingspolitikk". I disse landene ble det strammet inn med fire prosent av BNP gjennom flere år, samtidig som de offentlige utgiftene ble frosset.<sup>68</sup>

---

<sup>66</sup>Aftenposten Morgen 27.05.1986: s. 3

<sup>67</sup>Nyhamar: s. 512

<sup>68</sup>Aftenposten 04.12.1987: s. 31

Samtidig var det norske rentenivået et stort problem. Omleggingen av den økonomiske politikken hadde ikke gitt utslag på stabiliseringen av rentenivået. Ved utgangen av 80-tallet var realrenten i Norge høyere enn i andre vesteuropeiske land. Den norske såkalte „lavrentepolitikken" ble forlatt i desember 1986, i strid med hva Arbeiderparti regjeringen hadde lovet. På nyåret 1987 var renten en del av valutapolitikken, og en stabil kronekurs ble det overordnede styringsmålet.<sup>69</sup> Og for første gang i norsk økonomi etter 1945 ble det å stabilisere den norske kronen et viktigere mål for myndighetene enn målet om full sysselsetting.

Fra og med 1986 og 1987 skulle kronen bli fastere. Håpet var at dette skulle sende et signal til markedet at Norge nå førte en hardere linje og at den norske kronen ikke lenger var en devalueringsvaluta. Men det nye og fastere kursregimet bydde på andre problemer. Som i et valutasamarbeid ville norske myndigheter ha færre verktøy å benytte seg av i nasjonal økonomisk styring. Fra før var den særnorske lavrentepolitikken et tapt kapittel for regjeringen. Realrenten hadde steget hvert år fra 1982 av. Det stramme valutaregimet latet til å ha en kortvarig effekt på renten da den sank litt i 1987, men fortsatte å stige fra da av.

Det er her naturlig å spørre seg hvorfor Arbeiderpartiet valgte å gå bort fra den tradisjonelle modellen med lavrentepolitikk. Sosialdemokratiets store triumf siden krigen hadde vært den særnorske lave renten, og det var vanskelig for Arbeiderpartiet å svelge den høye renten man opplevde i 1986. Men for finansminister Gunnar Berge var det først og fremst viktig å gjenvinne tilliten til norsk økonomi og særlig den norske kronen før fokuset kunne rettes mot rentenedgang. Norge hadde lenge levd med høy inflasjon for å kompensere for lavrentepolitikken og målet om høy sysselsetting. For å hindre en krise ble det nødvendig med en omleggingen av den økonomiske politikken.

Blant annet handlet dette om å få to viktige institusjoner med på denne utvilkingen: Norges Bank og fagbevegelsen. Derfor vedtok Arbeiderparti-regjeringen å overlate den kortsiktige rentesettingen til Norges Bank. For Arbeiderpartiet var dette et vanskelig dilemma, da statlig kontroll over rentesettingen hadde vært et viktig politisk virkemiddel. Og for å få aksept for høyere arbeidsledighet og rente, måtte regjeringen fri til fagbevegelsen for å unngå en lignende situasjon som fant sted i slutten av 1970-årene.

---

<sup>69</sup>Hanisch, Soilen & Ecklund: s. 323

## 2.2 Et snev av uavhengighet

I Tobias Straumanns *Fixed Ideas of Money* lister han opp en rekke punkter som skiller det norske økonomiske systemet fra andre europeiske, og hvordan dette karakteriserer det norske og svenske sosialdemokratiet. Et av disse punktene handler om hvordan sentralbankene i Norge og Sverige har vært lite uavhengig. I tiden fra 1945 hadde Norges Bank i stor grad vært styrt av regjeringen, enda det ikke hadde vært vedtatt en sentralbankslov siden 1892. I 1985 skulle en ny lov på plass. Debatten om Norges Bank spant fra de som ønsket å videreføre den praksis banken hadde hatt fra 1945. Dette var særlig elementer i arbeiderbevegelsen som fryktet at pengepolitikken ville kunne gå tapt for politikerne, og derfor ville sentrale virkemidler som rentesetting ikke lenger være en del av den demokratiske praksisen. Andre igjen gikk skarpt ut og så for seg Norges Bank som en slags „fjerde statsmakt". At på samme måte som „Høyesterett har som oppgave å opprettholde lov og rett"<sup>70</sup>, burde sentralbanken være en pilar i samfunnet som tar seg av pengevernet.

24. mai 1985 ble altså *Lov om Norges Bank og pengevesenet* vedtatt. Det ble en restriktiv lov, hvor selvstendigheten til sentralbanken ble begrenset, og hvor regjeringen fikk en „ubegrenset rett til å instruere banken ved generelle regler eller pålegg i enkeltsaker."<sup>71</sup> Loven var snarere en formalisering av bankens praksis enn en ny begrensing, siden det fulle handlerom med de virkemidler banken hadde fra loven av 1892, ikke hadde vært praktisert i stor grad fra 1945 av.

Sentralbanksjef Hermod Skånland var blant dem som kritiserte denne loven, og sto for en linje der Norges Bank ble mer selvstendig. Han så for seg en sentralbank som skulle fungere som „fremtidens forsvarer overfor nåtidens krav", som kan tolkes som et ønske om mer langsiktighet i den norske pengepolitikken. „Frisleppet" som fant sted i første halvdel av 80-årene var ikke uten konsekvenser, og Norges Banks utlån til banker befant seg i en gråsoner av hva som var tillatt i loven. Viktigst for Skånland var å unngå samme praksis som foregikk i 70-årene, da de politisk motiverte devalueringene ga regjeringen Nordli små „pustepauser" og myndighetene kunne opprettholde de tradisjonelle politiske målene, påtross av de endrende internasjonale forutsetningene.<sup>72</sup>

---

<sup>70</sup>Smith: s. 92

<sup>71</sup>Sejersted: s. 132

<sup>72</sup>Moses: s. 124

I siste halvdel av 80-årene begynte inntektene fra oljevirkosomheten å strømme inn, og som et oljeeksporterende land ble det ekstra viktig å sikre stabilitet i den samlede økonomien. Tanken om at rentesettingen skulle tilfalle Norges Bank, var et ønske om at banken skulle bli mer uavhengig, og at banken kunne ta avgjørelser på tvers av politiske vedtak.

Mye av debatten rundt Norges Banks rolle i norsk økonomisk politikk, dreide seg også om den usikre fremtiden og hvordan Norge skulle forholde seg til EF. For Hermod Skånland var det avgjørende å ha en plan for begge utfall. Dersom Norge skulle holde seg utenfor EF og videre den monetære integrasjonen, så ville det ikke være gunstig om Norge kjørte sitt eget løp. I prinsippet betyr dette at en uavhengig norsk sentralbank uansett hadde måtte ta forbehold for utviklingen i land som Norge hadde „nært økonomisk og politisk samkvem med".<sup>73</sup>

Norges Bank hadde dermed fått et snev av uavhengighet, og det kom fra uventet hold. Dersom Willoch og Høyre fremdeles hadde hatt regjeringmakten, ville ikke denne overføringen av ansvar til Norges Bank kommet som en overraskelse. Det var ingen hemmelighet at Willoch så opp til den vesttyske modellen. Den uavhengige Bundesbank var for mange selve hjørnesteinen i den vesttyske suksessen som et lavinflasjonsland.<sup>74</sup> Det ville blitt en ideologisk seier for Willoch hadde dette blitt gjennomført i hans regjeringsperiode.

Men på den andre siden sto Arbeiderpartiet. Vedtaket om å gi fra seg deler av renteansvaret kan ansees som en ideologisk katastrofe. Så hvorfor bidro Arbeiderpartiet i denne utviklingen?

For det første er det viktig å se på hvorfor Norges Bank var politisk avhengig i utgangspunktet. Straumann (2010) sammenligner Norge med andre mindre land i Europa som Nederland og Danmark, der sentralbankene i stor grad har vært uavhengige. Han legger til grunn at Norge og Sverige skiller seg ut fra disse to landene, siden her har den politiske venstresiden stått sterkt over en lengre periode, samtidig som fagbevegelsen har vært sentralisert og innflytelsesrik. Dette har bidratt til at sosialdemokratiske mål for pengepolitikken har vært full sysselsetting og lav rente, på bekostningen av at myndighetene

---

<sup>73</sup>Smith: s. 90

<sup>74</sup>Bundesbank var senere modellen under utformingen av den europeiske sentralbanken.

måtte akseptere høy inflasjon.<sup>75</sup>

For det andre må vi ta forbehold for den økonomiske virkeligheten i siste halvdel av 80-årene. Målet om full sysselsetting lå riktignok veldig dypt i den norske tradisjonen, og Notermans understreker at de institusjonelle rammene (som en avhengig sentralbank) hadde vært ideelle for en slik praksis.<sup>76</sup> Men norske myndigheter måtte innse at denne politikken ikke kunne holde i lengden. De sosialdemokratiske statene Norge og Sverige hadde opptil da operert med en høy inflasjon, og utviklingen i markedet gjorde at utstrakt finansiell spekulasjon ble en reel trussel. Dette fikk Arbeiderpartiets fremste ideolog, Einar Førde, til å forsvare den nye økonomiske linjen med å meddele i 1987 at „å vedta at renten skal gå ned er det samme som å bestemme at silda skal tilbake til Vestlandet”.<sup>77</sup> <sup>78</sup> Han fikk støtte av Skånland som i sitt foredrag til Industrifondet den 14. desember 1987, hevdet at „Norge er et av uhyre få industrialiserte land hvor store grupper fremdeles tror at rentenivået kan bestemmes av politikere”.<sup>79</sup> Skånland siktet særlig til LOs stadige krav til finansminister Berge om at renten måtte ned. Men myndighetene ønsket å bedre tilliten til den norske kronen, og derfor ville myndighetene i større grad ta hensyn til pris- og kostnadsveksten for å få ned inflasjonen. Dette bar til forhandlinger med fagbevegelsen, hvorpå LO-leder Leif Haraldseth uttalte at „det fra LO sin side er en uttrykkelig forutsetning for et inntektspolitisk samarbeid i vår at renten går ned”.<sup>80</sup>

Willoch hadde personlig gjennomført justeringer i kurvsystemet, som ble oppfattet som devalueringer. Det var nettopp slike innblandinger man ønsket å få bukt med. Som følge av frisleppet og internasjonal økonomisk utvikling, forsvant stadig flere reguleringer, og dette utsagnet av Førde vitner om en slags anerkjennelse om at myndighetene hadde mistet kontrollen over markedskreftene, og derfor renta.<sup>81</sup>

---

<sup>75</sup>Straumann: s. 216

<sup>76</sup>Notermans: s. 170

<sup>77</sup>Lie 2012: s. 160

<sup>78</sup>Det er verdt å merke seg at dette er den samme mannen som i 1978 kritiserte andre vesteuropeiske land for deres jakt på prisstabilitet og deres manglende hensyn til sysselsetting. Hvorpå han roset den norske valutakurven som et sterkt alternativ til de andre landenes regimer, der målene om full sysselsetting fremdeles kunne forsvares (Stortingstidende 1978-79 s. 1842).

<sup>79</sup>Aftenposten 15.12.1987: s. 36

<sup>80</sup>NTBTekst: 15.01.1988

<sup>81</sup>Moses (2000) peker på denne tidlige fasen av „globalisering“ hjalp politikere til å unngå skyld og ansvar for deres styresett, og at de trøstet seg med det faktum at de ikke lenger hadde kontroll over økonomien (Moses: 161).

Dette igjen kan derfor sees i sammenheng at Arbeiderpartiet med en fordel så at Norges Bank overtok deler av renteansvaret. Det ville med det bli politisk enklere å forsvare seg overfor arbeiderbevegelsen og velgerne som i slutten av 80-årene ved flere anledninger protesterte mot høye renter. Politikerne kunne derfra peke på Norges Bank og si at renta var utenfor deres område.

Sist er det verdt å nevne at det samtidig foregikk en modernisering innad i Norges største parti. Det norske Arbeiderpartiet, på lik linje med de svenske Socialdemokratarna, befant seg i en prosess med fornying og moderering. Arbeiderpartiet skulle kvitte seg med stemplet som et *sosialistisk* parti.<sup>82</sup> Samtidig var Arbeiderpartiet i en situasjon der de fremdeles ønsket å nærme seg EF, og så for seg målet om fremtidig medlemskap. Å fremskynde liberaliseringsprosessen ville bringe Norge flere skritt nærmere dette målet.

Med regjeringens nye økonomiske plattform ble langsiktighet introdusert som et viktig punkt i norsk økonomisk politikk, og ble et sterkt argument for en mer uavhengig sentralbank. Blant de nye tiltakene var at bedrifter kunne ta opp valutalån. Det ble også Norges Banks oppgave i siste halvdel av 80-tallet å regulere og overse kapitalhandelen, da man så at det etterhvert var etablert et pengemarked i Norge. Det store skiftet som foregikk i norsk økonomisk politikk fra 1987 med et mål om fast kronekurs, markerte også en ny periode der politikken i større grad tilfaldt Norges Bank.

### **2.3 Fagbevegelsen med på laget i krisetid**

Foruten de institusjonelle endringene rundt sentralbankens funksjon, var det en annen veldig sentral og mer uavhengig institusjon som måtte overbevises: fagbevegelsen. I likhet med utviklingen i Sverige i slutten av 70-tallet, var fagbevegelsen i Norge på offensiven med rekordhøye lønningskrav i årene 1977 og 1978. Disse lønnskravene kom som en følge av den ekspansive pengepolitikken som ble ført i disse årene. For å kunne ri av ressesjonen i det internasjonale markedet og det andre store oljesjokket, fungerte den ekspansive politikken i Norge og Sverige som støtdempere og bidro til å holde sysselsettingen høy og renta lav. Dette på bekostning av høy inflasjon.

Men en ny bølge med kriser ventet i siste halvdel av 80-årene og de grepene myndighetene

---

<sup>82</sup>Ordet *sosialistisk* ble sist brukt om Arbeiderpartiet i 1987.



hadde til rådighet var ikke av samme karakter som et tiår tidligere. Mye skyldes også her endringene i det økonomiske landskapet, som også endret karakteristikken av krisene som fulgte oppmot 1990.

Dette ble, som tidligere nevnt, en periode det var viktig for norske myndigheter å søke etter stabilitet. Krisene rammet det store spekteret av økonomien. Man kan si at på alle områder der Norge åpnet sin økonomi i første halvdel av 80-tallet, opplevde krise i andre halvdel av tiåret (og utover i 90-tallet). Kort fortalt førte dereguleringer i kapitalhandelen til at banker kunne handle på nye markeder, og et mer åpent marked satte startskuddet for mer spekulativ handel i valutamarkedet. Som norske myndigheter erfarte i 1986 var at den ustabile og inflasjonsridde norske kronen ble et attraktivt område å spekulere i.

Det første krisetegnet kom den 19. oktober 1987, en dag som ble kort tid etter kalt for „den svarte mandagen“. Børsen i New York stupte, og børsene i Asia og Vest-Europa fulgte like etter. Ikke lenger enn en måned senere, stupte børsen på nytt, og det så ut til at børsen skulle oppleve enda et krakk, da den amerikanske kongressen ikke klarte å enes om statsbudsjettet. Men konsekvensene av børskrakket begrenset seg til Wall Street, da det viste seg at børsfallet i andre land ble mindre enn forventet. Snarere så markerer børskrakket i 1987 avslutningen av „Jappetiden“, da det var „unge oppadstrebbende børsmeklere som måtte se seg om etter nye jobber og mindre pretensios livsstil“. <sup>83</sup> Videre i utviklingen så tilførte regjeringene i USA, Vest-Tyskland og Storbritannia likviditet til bankene for å dempe rentepresset, slik at næringslivet ble stimulert med investeringer.

I Norge opplevde man ingen umiddelbar virkning av børskrakket, dette fordi nordmenn flest ikke satte lånene i spekulativ børsandel. Mye skyldes også at aktiviteten på Oslo Børs var lav i denne perioden, siden Norge opplevde at økonomien stagnerte. Visentralbanksjef Kjell Storvik sa til NTB høsten 1988 at problemene på nasjonalt nivå ikke lå i en børskrise, men at aktiviteten på Oslo Børs var så laber at bedrifter slet med å få tilført frisk kapital. Videre pekte Storvik på at USA, Japan og Vest-Tyskland som ble hardt rammet av krisen opplevde høykonjunktur da krisen inntraff, mens Norge var inne i en resesjon. Likevel hevdet han at enda krisen ikke rammet Oslo Børs så hardt, var det gjennomgående at da de tre nevnte landene opplevde en krise, gikk dette utover alle andre land i det kapitalistiske Vesten på

---

<sup>83</sup>NTB Tekst 17.10.1988

samme måte som børskrakket i 1929.

I Norge fikk DnC store problemer, da de hadde satt mye av sin utenlandskapital i spekulative investeringer. Enda nordmenn flest ikke ble rammet, uttrykte blant andre fagbevegelsen sin bekymring. Under forhandlingene med LO og NHO våren 1987, krevde LO et endelig oppgjør med det de kalte „spekulasjonsøkonomien“, som de omtalte denne voksende børs kapitalismen.<sup>84</sup> Men enda krakket markerte slutten på „Jappetiden“, så kan man også si at det markerte starten på bankkrisen i Norge

Gjennom det store frisleppet i norsk økonomi ble resultatet at det var enklere for bankene å låne ut penger til enkelt personer. Intensjonene med innstrammingspolitikken til Arbeiderpartiet var for det meste begrunnet i den negative utviklingen i utenriksøkonomien og for å minske forbruket i privat sektor<sup>85</sup>, men siktet også inn på at de private husstandene skulle begynne å spare mer. Men ved inngangen til 1988 lånte fremdeles husstandene over evne.

Det ble et klassisk oppsett, der den ene krisen ble avløst av den neste. Boligboblen som sprakk utløste en voldsom gjeldskrise og utlånsrenta til bankene steg over det betjenelige. Boligprisene sank med 40% mellom 1987, før bunnen var nådd i 1993. I første halvdel av 80-tallet steg boligprisene til urealistiske nivåer, og med økt innlandsnæring i Norge, investerte flere i næringseiendom. Etter 1987 sank prisene på næringsbygg mer enn i boligmarkedet, og ettersom norsk eksport viste en negativ vekst, utelot inntektene. Da opplevde man en destruktiv negativ spiral. Den økte renten på denne tiden ble som bensin på bålet, for med stopp i eiendomsmarkedet, sank også panteverdien under lånesatsen.<sup>86</sup> Resultatet ble en bølge av konkurser og økt arbeidsledighet.

Men ikke bare næringslivet falt inn i denne spiralen. Også norske husholdninger hadde lånt over evne. En omfattende gjeldskrise bredde seg over Norge, og mot slutten av 80-tallet ble vondt verre for mange norske gjeldsslaver. Med moderate lønnsoppgjør og økt arbeidsledighet slet stadig flere nordmenn med å betjene lånene sine, og tallet på personlige konkurser var dramatisk høyt. Denne krisen utløste neste krise. For da færre og færre kunne betale gjelden

---

<sup>84</sup>Nyhamar: s. 510

<sup>85</sup>Hanisch, Soilen & Ecklund: s. 333

<sup>86</sup>Hanisch, Soilen & Ecklund: s. 336

sin inn til bankene, led bankene med en omfattende likviditetsmangel.

Det var først da bankene kom i krise at selve fundamentet i norske myndigheters økonomisk politikk ble utfordret. Særlig var det med krisen i DnC at problemene eskalerte. Det var nok så uventet for mange at nettopp denne banken skulle komme i et sånt uføre, da med tanke på den positive bakhistorien til banken. *Den norske Creditbank* ble av mange i begynnelsen av 80-tallet ansett som en suksesshistorie. Dette var en bank som hadde startet sin ekspansjon i 1960-årene, deriblant ved å spesialisere seg på internasjonal handel. I slutten av 60-årene gikk banken inn for å etablere seg som en ledende bank innen valutahandel, og DnCs valutaavdeling ble storsatsningen. I 80-årene var DnC en stor internasjonal valutabank (noe som var en sjeldenhet i Norge), og de investerte stort i ny teknologi slik at transaksjonene raskere kunne gjennomføres. Viktigst var det å konkurrere med andre nordiske banker om markedet for handel med nordiske valutaer.

Sammenhengen mellom bankenes investeringer og myndighetenes valutapolitikk ble derfor sammenfallende. Med en så stor fokus på særlig „terminhandel“ i valutavirksomheten, ble bankens egne investeringer sårbare for svingninger i valutamarkedet. Da norsk og utenlandsk valuta svingte veldig frem mot 1986, satset DnC stort på opsjoner, og „at man bevisst gikk inn for å ta posisjoner for å tjene penger på kurssvingninger“.<sup>87</sup> Det var store summer å hente på spekulativ handel med valuta. Etter flere avsløringer om spekulativ og illegal virksomhet i banken, ble flere ledende personer i DnC arrestert, og situasjonen ble omtalt som en nasjonal skandale. Det er viktig å spørre seg hvorfor Norges Bank kunne se så veldig mellom fingrene når det gjaldt disse bankene. Det synes at feilvurderinger og naivitet hos norske myndigheter spilte en stor rolle, samtidig som hensyn til den nye og er åpne økonomien i Norge var en sterk faktor. For Skånland var tillit et viktig begrep, og en sterk tillit i markedet innebar blant annet at Norge Bank i større grad måtte låne penger til banker uten å stille spørsmål eller å foreta nevneverdige innsyn. Dette var en politikk som var voldsomt kritisert i fagbevegelsen. Som nevnt så mange på børskapitalismen som selve kjernen i problemene som oppsto i siste halvdel av 80-årene.

Men det var nettopp i fagbevegelsen at selve nøkkelen til løsningen på krisa lå. For det var etter Hermod Skånlands mening viktig å holde det norske rentenivået på linje med den

---

<sup>87</sup>Lie 1998: s. 154

vesttyske for at kronen skulle holdes stabil uten at større valutareserver forlot Norges Bank.<sup>88</sup> Det var viktig å ikke få en for stor differanse på pengemarkedsrenta, men for å få dette til var man nødt til å bremse pris- og kostnadsveksten i Norge. Og det var her fagbevegelsen kom inn i bildet.

Fagbevegelsen i Norge (og Sverige) var i en særegen posisjon sammenlignet med andre land. Ton Notermans peker på den sterke forhandlingsmodellen som var mellom stat, arbeidsgiver og arbeidstaker. Denne korporatismen ble forsterket i 70 årene ved at staten ble nærmest en tredje part i forhandlinger og at gapet mellom finanspolitikk og inntektspolitikk ble tettere.<sup>89</sup> Denne tettere forhandlingsmodellen ble særlig viktig ved at partene i arbeidslivet og regjeringen ble enige om å bremse lønnsveksten våren 1988, slik at nordmenn sluttet å leve over evne. Mars i dette året resulterte dette i *inntekstreguleringsloven* som forbød å gi og motta lønnsøkninger frem mot 1990. Denne politikken, sammen med oppmodningene fra Norges Bank om å spare mer, så skulle forbruket dempes og gjeldskrisen kureres. Alle disse prosessene ble igangsatt for å nå målet om prisstabilitet, som igjen innebar at rentenivået satt seg på linje med det vesttyske nivået og kronekursen ville holde seg stabil, og gjenvinne tilliten i markedet.

Arbeiderpartiet på sin side var samtidig hardt presset fra arbeiderbevegelsen, viss interesse var å sikre en fortsatt lav rente. Arbeiderbevegelsen med LO i spissen var i utgangspunktet negative til utførelsen av innstrammingspolitikken, og det gjorde det ikke bedre at regjeringen så ut til å lykkes, ved at renten, og arbeidsledigheten fortsatte å øke. Men det mindre synlige var hvordan inflasjonstakten minsket. Likevel var det Arbeiderpartiet som ble svarteper under valget i 1989, der de tapte seks prosentpoeng og hele åtte representanter i Stortinget. Kjernevelgere av Arbeiderpartiet hadde snudd og funnet en ny yndling i Carl I. Hagen og FRP, som gjorde et brakvalg i 89, med en økning på hele 20 mandater i Stortinget.

## **2.4 Fastkurs og problemer med å ri av krisene**

Perioden fra 1986 til 1990 satte Norge i en helt ny situasjon. En kunne argumentert for at den lignet den i 1930-årene, da kriser som børskrakk med påfølgende høy arbeidsledighet var en realitet, men det er lite fruktbart i denne sammenhengen. Likevel kan det virke som at myndighetene virket liksom rådville som under depresjonen. En kunne tenke seg at Norge

---

<sup>88</sup>Hanisch, Søyland & Ecklund: s. 333

<sup>89</sup>Notermans: s. 200

kunne ri av seg disse krisene på samme måte som myndighetene ridde av det andre oljesjokket og resesjonen i slutten av 70-årene. For et nytt oljesjokk kom i 1986 da oljeprisene stupte etter at flere arabiske land „skrudde på kranen". Men dette var en totalt speilvendt handling fra oljesjokket i 1973 da flere arabiske land skrudde av kranene og presset prisene på olje i markedet opp at det utløste en oljekrise. Norge gikk fra å ha et overskudd i handelsbalansen med utlandet på nærmere 20 milliarder kroner i 1985, til å ha over 20 milliarder i underskudd i 1986.<sup>90</sup> Vondt verre var den lave dollarkursen, som oljehandelen ble gjort i.

I 1987 uttrykte Hermod Skånland sin bekymring ved å konstatere at Norge var blitt en nasjon som i stadig større grad var blitt oljeavhengig. Riktignok fikk Norge en positiv utvikling i utenriksøkonomien igjen fra 1989 av etter at oljeprisen stabiliserte seg på rundt 18 dollar fatet allerede i 1987, fra å ha nådd sitt bunnpunkt i 1986 med kun 8 dollar fatet. Handelsbalansen i 1989 gikk med et overskudd på 25 milliarder kroner, og var dermed et bedre resultat enn i 1985. Men det var usikkerheten Skånland ikke kunne leve med. Enda Norges Bank spådde at oljeinntektene ville øke i 1990 og 1991, konstaterte Skånland at oljeinntektene ikke lenger kunne redde Norge ut av sine problemer. Han pekte videre på at oljeinntektene også hadde blitt dårlig forvaltet i første halvdel av 80-årene. Men her uttrykte også Skånland en bekymring som kan sies å være karakteriserende for hele denne perioden. Han mente at man fremdeles levde over evne på slutten av 80-åra på bakgrunn av „vi ikke hadde klart å venne oss av med holdninger som oppsto den gangen problemstillingen var å tilpasse seg stigende oljeinntekter".<sup>91</sup>

Men hvilke grep kunne myndighetene ta i bruk for å holde norsk økonomi stabil? Det ble klart fra 1987 av, at oppskriften for å fikse de økonomiske problemene lå i å holde en stabil valutakurs. Med stabil kurs, skulle renta synke. Men for at Norges Bank skulle klare å opprettholde balanse og stabilitet i valutakursen, kunne ikke svingningene i utenriksøkonomien være så omfattende. Et av tiltakene kom på plass i 1990, der systemet for budsjettsetting i Stortinget skulle bli mer robust mot eksterne sjokk. Budsjettposter for inntekter og utgifter ble bedre gjennomarbeidet og forvaltningen av oljeinntektene skulle i mindre grad styre den økonomiske politikken.

---

<sup>90</sup>Nyhamar: s. 508

<sup>91</sup>Hanisch, Søyland & Ecklund: s. 330

Siden jeg presenterte kriseforløpet ovenfor, er det her interessant å se nærmere på hvorfor disse krisene rammet „annerledeslandet" Norge så kraftig, til forskjell fra krisene som oppsto i slutten av 70-årene. Det mest åpenbare er oljeinntektene som utgjorde en stor del av norsk økonomi utover i 80-årene som jeg nevnte over, men kanskje det mest utslagsgivende er hvordan norsk økonomi gikk fra å være lukket til å bli åpen på et tiår.

Med dette åpnet man for at utenlandske investorer kunne plassere penger i Norge og i større grad investere og spekulere i norske kroner. Dette fikk en negativ effekt på norske kronen som ble ansett for å være ustabil og særs inflasjonsridd, noe som gjorde den til et enkelt mål for spekulasjonsangrep. Samtidig betydde åpningen av norsk økonomi at tidligere praksiser for å intervensere i det interne markedet ikke lenger lot seg gjennomføre. Myndighetene kunne ikke lenger overse inflasjonstakten for å oppfylle et mål om full sysselsetting, slik regjeringen Nordli gjorde i slutten av 70-årene.

Fra 1986 ble det norske fastkursregimet mer konsekvent, for at myndighetene skulle klare å få ned inflasjonsnivået og balansere rentenivået, og rentedifferansen mot det vesttyske nivået. Men for å holde kronen stabil etter devalueringen i mai 1986, ble det oppfattet som en nødvendighet å holde en høyere nominell rente enn andre land. Dette innebar at Norges Bank ved flere anledninger måtte intervensere i markedet med støttekjøp av norske kroner. I 1988 lå realrentenivået i Norge på 8%, noe som var rundt 4% høyere enn hos Norges viktigste handelspartnere. Dette gjorde ikke kronekursen noen tjeneste, men som nevnt ovenfor var dette et viktig indreøkonomisk grep for å dempe etterspørselen etter kreditt og for å få befolkningen til å låne mindre.

Men, i likhet med årene opp mot 1978, opplevde man en voldsom prisstigning i Norge i årene 1986 og 1987. Og på samme måte betydde prisstigningen en mer offensiv fagbevegelse i lønnsoppgjørene. Men den store forskjellen på 1986 og 1978 var at i 70-årene kunne man ri på inflasjonen lenger for å opprettholde full sysselsetting. Men i med den konsekvente fastkursen fra 1986 var det ikke lenger et alternativ å svare høye lønnsøkninger med devalueringer, slik som skjedde i 1977 og 1978 da kronen ble devaluert først med 4% så med 5%. Dette la grunnlaget for inntektsreguleringsloven jeg nevnte ovenfor, slik at devalueringer på bakgrunn av økt inflasjonstakt grunnet høye lønnskrav ikke ville forekomme. I LO rettet man skyts mot regjeringen og særlig finansminister Berge, med et sterkt krav om å få renta ned, noe de hadde satt som krav for å inngå denne ekstraordinære lønnsavtalen.

Men en siste og nokså viktig faktor i denne semi-komparative seksjonen, er det Moses (2000) legger til grunn, nemlig den teknologiske utviklingen i denne tiden. Utviklingen i at datamaskiner ble raskere og „internasjonal mobilitet av finansiell kapital"<sup>92</sup> kunne foretas i en mye større hastighet, var en faktor som de ulike statene ikke kunne gjøre noe med. Norge var snarere tjent med å liberalisere kredittmarkedet, slik at det eksterne presset ikke ble større i det stadig mer moderniserte internasjonale markedet. I pengepolitikken måtte norske myndigheter ta mer hensyn til å tilfredstille et eksternt marked, fremfor å kun ta hensyn til intern etterspørsel.<sup>93</sup>

## **2.5 Økonomisk integrering – Europa samlet i konkurransemarkedet**

Til nå har jeg lagt mye vekt på interne faktorer, og har omtalt de eksterne faktorene vagt, som «eksternt press». Jeg ønsker her å presisere hva for slags eksternt press som påvirket Norge og norsk pengepolitikk i denne tiden opp mot 1990. For det som til slutt endte med at Norge knyttet seg til ECU handler og i stor grad om eksterne faktorer, da særlig utviklingen i Europa. Moses (2000) nevner hvordan den internasjonale utviklingen i stor grad var en eksternt faktor i hvordan Norge ble presset til å gjennomføre dereguleringer i kredittmarkedet i første halvdel av 80-tallet,<sup>94</sup> og senere presset av OECD til å liberalisere alle kapitaltransaksjoner i 1990. Norske myndigheter skulle ikke lenger kun stimulere en innenlandsk etterspørsel etter kreditt, men åpne for utenlandske investorer for å stimulere kredittmarkedet. Andre halvdel av 80-tallet handlet i Norge, som vi så, i langt større grad om krisehåndtering, med kampen om prisstabilisering og en stabil krone, slik at norsk konkurransedyktigheten styrket seg mot utlandet, derfor ble det stadig viktigere å holde rente og inflasjon i takt med land som Vest-Tyskland.

Som nevnt i bakgrunnskapittelet var siste halvdel av 1980-årene tiden da europeisk integrasjon var på offensiven. Iløpet av dette tiåret hadde EF gjennomført sin „syd-ekspansjon" og Spania, Portugal og Grekenland ble medlemmer av det europeiske fellesskap. Motivet for denne utvidelsen var av demokratiske hensyn. Spania hadde frem til 1975 vært et diktatur under Franco. Like ungt var det portugisiske demokratiet som i 1976 ga avkall på den kortvarige Junta de Salvacao National. Grekenland var det første av disse landene til å bli

---

<sup>92</sup>Moses: s. 123

<sup>93</sup>Moses: s. 160

medlem av EF i 1981 (året etter de gjeninnførte medlemskapet i NATO), etter at de i 1975 innførte republikken og demokratiet gjennom folkeavstemning. Disse tre landene skulle, slik som Italia i sin tid, „trygge demokratiet gjennom EF deltakelse".<sup>95</sup>

Denne „sydlige“ utvidelsen kan på mange måter sees som et risikospill for EF. For enda utvidelsene i EF på 80-tallet handlet mest om å sikre demokratier i Europas sørlige del, handlet dette tiåret også om økt økonomisk integrasjon innenfor samarbeidet. I 1987 ble *det indre markedet* offisielt åpnet, som skulle sikre fri flyt av de fire friheter: kapital, tjenester, arbeidskraft og varer. Et enhetlig marked skulle stå på plass i EF innen året 1992 var omme. Dette innebar også en økt monetær integrasjon mellom medlemstatene, og de så for seg en snarlig økonomisk og monetær integrasjon av Spania, Portugal og Grekenland, som i slutten av 80-årene ikke på langt nær var godt nok institusjonelt eller økonomisk rustet for denne utviklingen. Som jeg senere skal diskutere, skulle det vise seg at disse landene kun ble svake ledd i et nokså skjørt valutasamarbeid i begynnelsen av 90-årene.

I likhet med Norge, så EF-landene seg nødt til å gjøre noe med den globale konkurransesituasjonen. Og det er vanskelig å argumentere mot de økonomiske reformene som ble iverksatt i denne tiden. Første halvdel av 1980-tallet var preget av „alles kamp mot alle"<sup>96</sup>, der de europeiske landene førte lignende politiske linjer som Willoch regjeringen forsøkte i Norge. Landene i Europa skulle eksportere mest mulig og importere minst mulig, og innstrammingspolitikk og devalueringer ble gjennomført i flere land for å styrke konkurranseevnen mot utlandet. Den europeiske økonomiske politikken bar preg av å handle om den sterkestes rett, og slik som i Norge, var det arbeiderbevegelsene i Europa som falt på defensiven.

Den største utfordringen for europeiske land, som fikk dem til å tenke nytt, var den harde konkurransen fra land som Japan og USA. For at Europa skulle kunne styrke sin posisjon mot disse landene, aksellerte den økonomiske integrasjonen, og det ble argumentert at flere hindre måtte fjernes slik at eksportindustrien i de ulike EF landene skulle være konkurransedyktige.

I dette kaotiske tiåret lå argumentene løsere for økt samarbeid. Med Frankrike som en overraskende pådriver, skulle den videre integrasjonsprosessen i Europa kurere sykdommen

---

<sup>95</sup>Førland & Claes: s. 17

<sup>96</sup>Dølvik, Odnos, Stene & Stokland: s. 77



med økonomisk og politisk stagnasjon (eurosclerose). Et av hovedprosjektene til den franske regjeringen var den lenge etterlengtede gjennomføring av en felles europeisk valuta, som hadde vært et mål for EF siden Wernerrapporten i 1970. Enhetsakten av 1986 la til grunn en plan for *det indre markedet* i Europa. Ved at de europeiske landene fjernet handelshindre seg i mellom, skulle de stå sterkere i det internasjonale markedet. Etter å ha fått på plass de formelle retningslinjene for Enhetsakten, lå veien nærmest ryddet for å innføre det de trodde skulle gi dem en stor fordel i den global konkurransen: felles valuta.

Men det er ikke så overraskende at Frankrike ønsket økt integrasjon. For europeisk integrasjon, helt siden 1950-årene har handlet mye om forholdet mellom Frankrike og Tyskland, og da Berlinmuren falt i 1989 startet spekulasjonene rundt en mulig tysk gjenforening. Det var denne usikkerheten om et nytt Stor-Tyskland som gjorde at Frankrike denne gangen gikk på offensiven for økt integrering innenfor EF. Forhandlingene om en monetær union startet nokså tidlig etter siste traktat ble satt ut i livet. *Det indre markedet* som man håpet skulle stå på plass innen 1992, ble derfor en prosess som foregikk parallelt med traktatforhandlingene for felles valuta. Videre så man at oppbygningen av det indre markedet la til grunn at en felles valuta var å foretrekke, slik at man eliminterte valutakonverteringer mellom medlemslandene, noe som ble omtalt som en forutsetning for de fire friheter fullt ut skulle innfris.<sup>97</sup>

Planene for monetær integrering fikk navnet Delorsrapportene etter den tidligere franske finansministeren, og daværende president i den europeiske kommisjonen, Jacques Delors. Ifølge rapportene skulle landene i EF gjennomgå en rask og omfattende integrasjon i tre faser, deriblant den mest interessante for den norske økonomien i perioden: fastlåsing av valutaene. Dette innebar at landene som var medlemmer av EMS/ERM, eller de som ønsket et medlemskap i nær fremtid, måtte låse valutaene mot hverandre og sørge for at svingningene i de ulike valutakursene ikke overgikk hverandre.

Samtidig som debatten om Norges Banks uavhengighet raste, var debatten innad i EF av samme karakter. En felles valuta, betydde felles sentralbank. Etableringen av den europeiske sentralbanken var den andre fasen skissert gjennom Delorsrapportene, og striden gikk rundt hvilke målsettinger denne banken skulle operere under, om uavhengighet og organisering.<sup>98</sup> I

---

<sup>97</sup>Eichengreen: s. 165

<sup>98</sup>Dølvik, Odnès, Stene & Stokland: s. 76

*Delorskomiteen* fikk franskmennene gjennomslag for sitt ønske om økt økonomisk integrasjon som ble viderebrakt til forhandlingene i Maastricht. Men enda franskmennene sto i bresjen for den monetære integrasjonen, så var det tyskerne som satt med alle kortene i forhandlingene og som fikk viljen sin.

Prinsippene bak det europeiske valutaregimet var i utgangspunktet det samme som det hadde vært tidligere. Svingingsmarginene var de samme som under slangesamarbeidet. Inn i 90-åra var forberedelsene i full gang, idet flere land knyttet seg til ECU og forpliktet seg til å føre en parallell økonomisk politikk med de andre medlemslandene. For konservative statsledere, da særlig i Tyskland, var budsjett disiplin den viktigste forutsetningen for et felles regime. Dette viser seg i Delorsrapportene, der det heter at medlemslandene må ha et akseptabelt inflasjonsnivå. Blant de mer radikale forslagene i rapportene var et forbud mot å „finansiere gjennom seddelpressa", dette for å sikre mer stabile inflasjonsnivåer i medlemslandene. Å trykke mer penger hadde vært vanlig praksis i tidligere kriser. Men tyskerne særlig var ridd av en angst for hyperinflasjon etter erfaringene de pådro seg fra mellomkrigstiden, og ønsket derfor å hindre at et samarbeid de selv var medlem av skulle få erfare lignende tilstander dersom et eller flere av medlemmene skulle finne på å trykke flere sedler.

De offisielle kravene til medlemslandene som ble presentert gjennom Maastrichtsavtalen og opprettelsen av ØMU var at (1) inflasjonen måtte være mindre enn 1,5 prosentpoeng over gjennomsnittet for de tre landene som har lavest inflasjon. Videre måtte (2) rentenivået være mindre enn 2 prosentpoeng over gjennomsnittet for de tre landene som har lavest rentenivå. Kanskje det viktigste for styresmaktene i de ulike medlemslandene var å holde kontroll på innlands økonomien gjennom å (3) holde underskuddet på statsbudsjettet under 3 prosent av BNP, og (4) statsgjelden ikke måtte overskride 60% av BNP. Da det kom til selve valutaen i medlemslandet så måtte (5) kursen ligge innenfor de grensene som EMS bygde på, innen de to siste årene før pengeunionen tråde i kraft.<sup>99</sup>

Viktigste forutsetningen for at prosjektet om en felles pengepolitikk og valuta skulle kunne fungere, var at alle landene stilte med de samme forutsetningene i form av økonomisk deregulering. Norge kunne for eksempel ikke ha restriksjoner på kapitaltransaksjoner, samtidig som de var knyttet til et fastkursregime i europeisk regi, dersom alle de andre

---

<sup>99</sup>Sejerstad: s. 8 - 9

medlemslandene hadde kvittet seg med restriksjonene på slike transaksjoner.

## 2.6 Nytt kursregime og ECU tilnærminger

Et strammere og mer dedikert fastkursregime var blant argumentene for ECU tilknytning i Norge. Det er jo uansett interessant å spørre seg hvorfor det manglet på alternativer til et fastkursregime. Tobias Straumann peker på at f.eks. et flytekursregime i Norge var uaktuelt i Norge i tiden oppmot 1990. Flytekurs hadde særs negative konnotasjoner i Norge, da det var et symbol på den desperate situasjonen i mellomkrigstiden, med kaotiske og hastige avgjørelser i pengepolitikken som førte til økt krise. Som jeg vil diskutere nærmere i det avsluttende kapitlet, så var også keynesianismen for sterkt forankret i norsk politisk tenkning. Særlig er dette en viktig og interessant diskusjon, da Norge brøt med ECU i 1992, for så å fortsatte å skygge denne valutaen fra 1994.

Men interessant i 1990, var særlig den norske tilnærmingen til EF. Det ble ikke utelukket en retur til europeisk samarbeid, da Norge brøt med slangesamarbeidet i 1978. Det ble sagt at enhver regjering før Syse kom til makten i 1989, ikke ønsket så mye som å engang nevne et eventuelt „comeback“ til et europeisk valutasamarbeid. Likevel gikk utviklingen i den norske økonomiske politikken på slutten av 80-tallet i samme retning som de andre europeiske landene. Handlet det om et norsk ønske om å skygge EF, eller så norske myndigheter seg nødt til å følge prosessene som foregikk hos våre viktigste handelspartnere?

Forut for den norske knytningen til ECU, gjennomførte norske myndigheter flere dereguleringer i kapitaltransaksjonene i valutamarkedet. I siste halvdel av 1980-tallet og i de første årene av 1990-tallet ble det økonomiske klimaet i Europa forvandlet av en slik karakter at Norge ikke lenger kunne stå på utsiden og titte inn. Allerede i 1984 hadde myndighetene åpnet mulighetene i valutamarkedet ved å tillate et økt verdipapirmarked. Norsk økonomi var på full fart til å bli mer integrert i internasjonale kreditt- og valutamarkeder.

I 1990 hadde samtlige OECD-land liberalisert kjøp og salg av valuta for kapitaltransaksjoner. Det var ikke uten et visst press at Norge fulgte etter. Norge hadde tidligere blitt kritisert av OECD for sin særegne økonomiske stilling, særlig hva angikk den lave norske renten i slutten av 70-årene.<sup>100</sup> Den 1. juli 1990 gjorde Norge det samme, det Arne Jon Isachsen kaller „det

---

<sup>100</sup>Hanisch, Søylen & Ecklund: s. 270

store vannskillet i norsk valutapolitikk"<sup>101</sup>, og det var ventet at Norge ville bli mer sårbart for ubalanser i valutamarkedet. Det kunne derfor virke hensiktsmessig å følge utviklingen i andre land. Men ifølge Isachsen ble dette startskuddet for en ustabil og ustyrlig valutakurs,<sup>102</sup> som dermed bandt seg mot et annet system og mistet mer av sin evne til å føre en egen pengepolitikk.

Men det manglet på legitimitet i befolkningen og på Stortinget. Enda motstanden mot EF krympet noe fra 1986 til 1990, var fremdeles motstanderne i flertall. I Stortinget var også et befestet flertall motstandere av EF medlemskap, siden SV, FRP og SP nå utgjorde et stort mindretall i Stortinget og at det var stor splittelse i Arbeiderpartiet. Den største konsekvensen var at EF striden kostet Syse plassen i regjeringskontorene, da SP brøt ut av koalisjonen. Likevel var Norge tro mot EF/EU i den forstand at Norge, sammen med Island i 1993 hadde innført flest EU direktiver. Den totale dereguleringen i kredittmarkedet som ble utført i 1990, kan også sees i sammenheng med at norske myndigheter ønsket å innfri de fire friheter i Maastrichttraktaten. Men i så måte kan også tilknytningen til ECU samme året sees som en politisk motivert handling fra finansminister Skauge, noe jeg kommer tilbake til i neste kapittel.

## **2.7 Konklusjon**

Tiden mellom 1986 og 1990 var preget av flere kriser som nærmest avløste hverandre. Jeg har her forsøkt å beskrive hvor omfattende krisene var, og hvilke tiltak som ble iverksatt. Det kan late til at de to regjeringene i denne perioden, ønsket å bedre den samlede norske økonomien via en stram fastkurspolitikk. Utviklingen i Norge var relativ lik de andre landene i Vest-Europa, men Vest-Tysklands økonomiske suksessmodell var mange i Norge misunnelige på. Willoch argumenterte nok sterkt for en uavhengig sentralbank i det han så på som en viktig del av en stabil økonomisk utvikling: nemlig der ideologi ikke spiller inn i rentesetting og pengepolitikk, slik Arbeiderpartiet hadde ført sin politikk i hele etterkrigstiden.

Vi har her også sett den samme motstanden mot en tilnærming til EF fra Hermod Skånland og Norges Bank som i 70-årene, der også de politiske myndighetene har vært klar i sin visjon om „et Norge i Europa“. Nok en gang hadde embetsverket og de økonomisk ansvarlige i landet vike for en politisk vilje til å nærme seg EF. Dette fikk en, ikke uventet, kraftig bremsekloss i

---

<sup>101</sup>Isachsen: s. 14

<sup>102</sup>Isachsen: s. 12

Senterpartiet under Syses regjering. Likevel sto finansminister Berge for det første skrittet mot EF, ved å åpne for muligheten til å knytte den norske kronen mot ECU.

### 3. Norsk ECU-tilknytning og bruddet under EMS-krisen

Den 22. oktober 1990 bandt Norge kronen til ECU. Som et ledd i å skape større tillit til kronen ble det sett på som en mer forpliktende linje i kurspolitikken. Men med knytningen hadde norske myndigheter gitt fra seg mye av den selvstendige økonomiske styringen som Einar Førde argumenterte for etter Norge forlot slangesamarbeidet i 1978. For med bindingen til ECU betydde det at Norge forpliktet seg til pengepolitikken i EMS, viss politikk gjorde at Norge ikke ønsket å være en del av EMS fra 1978 av. Sentralkursen for den norske kronen mot ECU ble satt til 7,9940 NOK på 1 ECU, som var markedsverdien den 18. oktober.<sup>103</sup> Dette betydde at 1 ECU da maksimalt kunne koste 8,1739 og minimalt 7,8141 innenfor den gitte svingningsmarginen på +/- 2,25%. Likevel kunne den norske krone svinge ytterligere utover denne grensen mot andre ECU valutaer, som franske franc eller D-mark, uten at dette ville gi noen nevneverdig effekt på norsk kurs mot ECU. Dersom kronen gikk over eller under disse såkalte „intervensjonsmarginene" måtte Norges Bank enten kjøpe opp eller selge (intervenere) valuta for å stabilisere kursen mot ECU.

Den norske knytningen til ECU ble godt mottatt blant delegasjonene fra EF som på dette tidspunktet befant seg i Roma for å diskutere den videre utviklingen av den monetære unionen. Danmarks statsminister, Poul Schlüter sa i en kommentar til Aftenposten at denne beslutningen var bra for Norge og Europa, og videre at „Norden ville bli en egen sterk region i Fellesskapet siden de nordiske landene ville ha en halvannen gang så mange stemmer i EF som det samlede Tyskland".<sup>104</sup> Med den norske ECU tilknytningen, samtidig som de svenske og finske valutaene skygget EMS, ymtet danskene et håp om at de fire nordiske landene sammen skulle få en reel stemme i EF.

Dette kapitlet omhandler perioden fra Norge knyttet kronen mot ECU og frem mot kriseåret 1992. Også i dette kapitlet vil jeg først ta for meg de interne faktorene og se nærmere på hvorfor regjeringen Syse (og videre i Brundtland-regjeringen) knyttet kronen til ECU på tross av at Norges Bank ikke så hensikten med denne bindingen. Hvilke institusjonelle endringer

---

<sup>103</sup>Korsvold: s. 22

<sup>104</sup>Aftenposten Morgen 29.10.90: s. 6

forekom for å tilpasse seg EF? Var selve ECU-knytningen en politisk og institusjonell manøver i forberedelse til et eventuelt EF-medlemskap? Hvilke komparative trekk eksisterer her til bruddet med slangesamarbeidet i 1978? De eksterne faktorene har en større plass i denne delen, som tysk gjenforening og Sovjets fall, som ble en opptakt til EMS krisen i 1992 og resulterte i at Norge brøt med samarbeidet den 10. desember dette året. Hvorvidt var det et eksternt press som gjorde at Norge bandt seg mot ECU?

### **3.1 Fra Lysebu til ECU - kampen om prisstabilitet**

På tross av de stridigheter som hadde foregått under budsjettforhandlingene i årene opp mot 1989, allierte nok en gang sentrumpartiene, KRF og Senterpartiet, seg med Høyre etter valget dette året. Allerede i startfasen av regjeringsforhandlingene, ante man at dette regjeringssamarbeidet var veldig skjørt. En av de store sakene i regjeringsforhandlingene som foregikk på Lysebu hotell i Oslo, var hvordan partiene skulle forholde seg til regjeringens støttespiller, Fremskrittspartiet, som hadde gjort sitt beste valg noensinne. Men saken som opptok mest tid i prosessen (nærmere 50% av forhandlingene), var hvorvidt Norge skulle søke medlemskap i EF.<sup>105</sup>

Med Høyre som største parti i koalisjonen, lå kortene på bordet til en ny EF kamp, siden Høyre, til da, var det eneste partiet i Norge som hadde programfestet fullt medlemskap i EF.<sup>106</sup> Men med Senterpartiet som regjeringspartner, møtte Høyre sitt motstykke i EF-saken. Spørsmålene det sånne tvil om var hvordan Norge skulle forholde seg til å eventuelt ta del i en tollunion med EF landene, eller om Norge skulle videreføre medlemskapet i EFTA med den nye EØS-avtalen. I 1987 hadde EMS blitt en formell del av EFs økonomiske plattform, og det ble påkrevd at alle EF-land skulle ta del i valutasamarbeidet. Diskusjonen rundt et norsk medlemskap i EF, ble dermed også et spørsmål om norsk medlemskap i EMS. De steile frontene skisseres godt gjennom Ragnhild Queseth Haarstads (SP) sitt noe optimistiske uttalelse på vegne av regjeringen Syse like etter regjeringdannelsen.

„Nå har vi fått en regjering som vet hva den vil, og som vet hva den ønsker skal skje i EFTA/EF-prosessen. Det er nemlig en utvidet frihandelsavtale som er den beste og faktisk også eneste praktiske løsningen. Men likevel har det gang på gang fra Arbeiderpartiets ledelse, både før og etter regjeringsskiftet hevdet at tollunion vil være det beste. [...] Mener [Gro Harlem Brundtland ad. au] at en tollunion hvor Norge må akseptere de fire friheter og overnasjonalitet, er i tråd med

---

<sup>105</sup>Thomassen, Petter, *En regjerings fall*, Oslo 1991: s. 66

<sup>106</sup>Ibid.

Haarstads uttalelse viser egentlig hvor langt fra hverandre Senterpartiet og Høyre var i sine oppfatninger av hvordan Norge skulle forholde seg til EF, særlig med tanke på hvordan ECU tilknytningen året etter, helt klart var en institusjonell forberedelse på å innfri deler av de fire friheter. Den delen som ansees for å være skrittet videre fra tollunion, nemlig en valutaunion. Mens Høyre så for seg fullt medlemskap i EF, så Senterpartiet kun for seg en utvidet frihandelsavtale.

Men siden EMS fra da av ble et parallelt diskusjonstema med EF i Norge, er det hensiktsmessig her å se på fordelene og ulempene ved avviklingen av kurvsystemet. Dette systemet var som tidligere nevnt et veiet snitt av valutaer fra de viktigste handelspartnerne til Norge. Dette inkluderte valutaer som den amerikanske dollar, britiske pundet og svensk krona. Disse tre landene var blant Norges viktigste handelsvalutaer, og det var derfor også viktig at Norge førte en pengepolitikk med disse landene tatt i forhold.

Før valutakurven ble avviklet så utgjorde valutaene som pr. oktober 1990 var knyttet til ECU 74,3% av kurven.<sup>108</sup> Fordelen med en tilknytning til den europeiske valutaenheten ville være en større oppmerksomhet på denne majoriteten av valutaer. Men ulempen var likeså at svenske krona, amerikanske og kanadiske dollar, japanske yen, finske mark, østerrikske shilling og sveitsiske franc ikke var med. En avvikling av valutakurven ville innebære større svingninger i disse valutaene mot norske kroner. Det hjalp på argumentasjonen for en tilknytning, da Sverige og Finland viste en lignende utvikling som i Norge, og de begynte å se på mulighetene for en binding av krona og mark mot ECU.

Men det var ikke en uproblematisk situasjon å befinne seg i for en liten, åpen og ikke minst oljeavhengig nasjon som Norge å ta farvel med dollaren. Ved en tilknytning til ECU ville det bli begrensninger på hvor mye Norges Bank kunne intervensere med for å stabilisere norske kroner mot oljevalutaen dollar. Dersom Norge skulle oppleve et nytt oljesjokk, slik som den i 1986, ville mulighetene for å benytte seg av pengepolitikken for å dempe tapene være svært begrenset. Man kom jo ikke unna det faktum at Norge var det landet i Europa som handlet

---

<sup>107</sup>Stortingstidende – Trontale 25. Oktober 1989 nr. 6 s. 81

<sup>108</sup>Dagens Næringsliv 29.10.1990: s. 17



mest med amerikanske dollar (77% i 1989).<sup>109</sup>

Så hvorfor forlate dollaren og stabilitet i oljeinntektene via en målrettet pengepolitikk der hensynet til oljevalutaen var tatt på alvor? Jeg vil med sikkerhet her si at Norge sto overfor et veivalg mot slutten av 80-tallet. Da Norge søkte om medlemskap i EF i 1972 var situasjonen en annen. Norske myndigheter hadde enda ikke opplevd den store flommen av oljeinntekter, og siden de i stor grad søkte seg mot et større europeisk marked, ville et medlemskap i EF være fordelaktig. Men da spørsmålet om EF igjen sto på tapetet på slutten av 80-tallet, hadde mye endret seg.

Som nevnt så norske myndigheter valutapolitikken som nøkkelen til stabilitet i økonomien og at fast valutakurs trengtes for å skape disiplin i den indre økonomien og for å gjenvinne tilliten til den norske kronen i valutamarkedet. For norske politikere ble en eventuell ECU-bindingen presentert som en mer forpliktende fastkurspolitikk enn valutakurven var. Krisene i siste halvdel av 80-tallet, samt den dels resultatfattige motkonjunkturpolitikken som ble drevet, skapte et særs sterkt ønske om økt stabilitet i kronekursen. Med et mer forpliktende fastkurs system ville man dessuten unngå at „det ville bli umulig å forandre vektene [i kurven] etter forgodtbefinnende".<sup>110</sup>

Det var sterke frontfigurer på begge sider i diskusjonen hvorvidt Norge skulle ta del i EMS eller ikke. Det merkelige i den nasjonale diskusjonen i Norge var at de fremste talspersonene for og imot var begge sosialdemokrater. Finansminister både i Trygve Brattlis og Odvar Nordlis regjering på 70-tallet, Per Kleppe, var på denne tiden generalsekretær i EFTA og argumenterte for et norsk medlemskap i EMS. Kleppe pekte på renten, og mente at den norske renten i 1989 fortsatt var høyere enn våre viktigste handelspartnere nettopp fordi Norge holdt seg utenfor EMS. Videre pekte han på viktigheten av at Norge fulgte utviklingen i en tid der valutareguleringene ble nedbygd og tilpasningen mellom EF og EFTA på de økonomiske områdene var på sitt mest intensive.

På den andre siden av debatten sto sentralbanksjef, Hermod Skånland. Han var motstander av at Norge skulle knytte seg til et europeisk valutasamarbeid. Skånland var selve designeren av valutakurven og hadde stor tiltro til denne, da særlig etter at de strammet inn fra 1987 av.

---

<sup>109</sup>Art. 1 : s. 8

<sup>110</sup>Lie 2012: s. 165

Skånland hadde alltid vært en steil front mot økt monetær integrasjon med EF, og i 70-årene sto han som visesentralbanksjef imot Kleppe. Han allierte seg med Einar Førde og gikk også imot sin egen sjef, Knut Getz Wold, som den gangen så for seg et nytt forsøk på samarbeid med EF. Da diskusjonen blusset opp igjen, sto Skånland og flere med han i Norges Bank på sitt at Norge ikke hadde noe økonomisk behov for å ta del i EMS. Renten og prisstabiliseringen, argumenterte Skånland, kunne takles liksom godt med en egen valutakurv.

Men Skånlands filosofi ble ikke hørt. For norske myndigheter, i likhet med Getz Wold, var ikke helt ferdige med tanken om et europeisk monetært samarbeid da de forlot slangesamarbeidet i 1978. Forutsetningen for at Norge skulle ta del i et europeisk valutaregime på nytt, var at samarbeidet var av en foretrukken bredde.<sup>111</sup> For Norge var det viktig å få med seg viktige partnere inn i et valutasamarbeid, da særlig Storbritannia og Sverige. Valutaer som allerede var en del av valutakurven, og som var for viktige til å kaste ut av beregningen. Norge hadde rett og slett ikke råd til å flyte mot svenske krona og britiske pund, slik de tidvis gjorde mot slutten av 70-tallet.

Men det begge parter i debatten om den norske kronen var enige om, var at noe måtte gjøres med tilliten til den norske kronen. Gjennom hele 80-tallet hadde den norske kronen vært utsatt for press utenfra, og flere av justeringene i valutakurven, utført under Willoch-regjeringen, var blitt ansett i markedet som „mini-devalueringer“. For at Norge skulle klare å kvitte seg med stemplet som „devalueringsvaluta“, måtte tilliten forsterkes. Og gjennom å følge EMS, istedet for å holde på egen valutakurv, kunne Norge signalisere til markedet at de mente alvor i å holde kronen stabil og at de ville forplikte seg til et mål om prisstabilisering, og dermed bryte med de gamle særnorske tradisjonene der sysselsetting overgikk inflasjon og pris- og kostnadsvekst.

EMS ble mer attraktiv da Sverige signaliserte at samarbeidet var et mål. Danmark var allerede i ERM, og Storbritannia skulle etter planen også ta del i ERM. Tilfellet med Storbritannia var mer komplisert enn de andre landene. Storbritannia ble medlem av EF i 1972, og var derfor med i EMS fra 1979 av. Men Storbritannia sto utenfor kursmekanismen ERM inntil den 8. oktober 1990, da Thatchers regjering ga etter for et lengre politisk press.<sup>112</sup> Dette gjorde et

---

<sup>111</sup>Qvigstad & Skjæveland: s. 246

<sup>112</sup>Storbritannia (og Spania) fikk dog en særegen svingningsmargin på +/- 6% mot de andre ECU valutaene, siden de enda ikke hadde innfridd kravene til en stabil (tysk) inflasjonstakt.

medlemskap mer attraktivt og nødvendig for Norge. Det gjaldt å unngå en negativ utvikling i utenrikshandelen slik som i 1986, særlig siden oljeprisene varierte veldig opp mot 1990. Derfor var nye monetære barrierer ikke å foretrekke. I 1990 var Norges viktigste handelspartnere å finne innenfor EF. Tyskland, Storbritannia og Danmark utgjorde over en tredel av Norges handel med utlandet. Med Sverige var det over halvparten.

Et annet, og mer opplagt argument for viktigheten av tilknytningen var at handel og finans i større grad benyttet seg av ECU som handelsvaluta. En stabil norsk krone mot ECU ville forhindre uheldige ubalanser i utenriksøkonomien. Enda Norge var det landet i Europa som handlet mest med USA, begrenset den amerikanske dollaren seg til shipping og petroleumshandel. Derfor utgjorde norsk handel med USA en marginal del av den totale utenrikshandelen i forhold til den handelen som foregikk med landene innenfor EF og de landene knyttet mot ECU. Handel med USA begrenset seg til store bedrifter i få sektorer, og det var særs uvanlig at privatpersoner hadde konto i dollar.<sup>113</sup>

Men med en tilknytning til ECU innebar det at den norske kronen holdt seg stabil mot andre valutaer i EMS. Den norske kronen ville svinge betydelig mer mot dollaren ved å knytte seg, siden EMS valutaene fløt mot andre utenlandske valutaer. Det virket helt klart at norske myndigheter på ingen måte ønsket å „ofre“ dollaren med mindre de viktigste handelspartnerne skulle finne på å ta del i EMS. For mange virket det fremtidsrettet og klokt å velge ECU fremfor dollaren. Samtidig så nok mange for seg en noe forenklet ligning der knytning til EMS betydde lavere rente, og en pris- og kostnadsvekst som ville bli holdt nede (på tysk nivå) og på linje med våre handelspartnere

Spådommene fra myndighetene og næringslivet i 1990 gikk på at man så for seg en umiddelbar fremtid med euro som en veldig viktig valuta i internasjonal handel. En valuta som nettopp kunne utkonkurrere dollaren i flere markeder. Dollaren hadde ved flere anledninger vist seg som ustabil, og en stabil valuta som euroen ville bli en attraktiv for mange aktører i internasjonal handel.

Men samtidig var det usikkert hvordan våre viktigste handelsnasjoner ville forholde seg til en eventuell valutaunion. I 1989 var diskusjonen rundt et eventuelt norsk medlemskap i EMS

---

<sup>113</sup>Røste: s. 61

basert rundt hvorvidt Storbritannia og Sverige tok del i samarbeidet. Skulle Sverige, Danmark og Storbritannia finne på å ta del i ØMU mens Norge førte en egen pengepolitikk, ville den norske kronen få en vesentlig dårligere posisjon i Europa. Norske kroner ville bli mindre brukt dersom svenske, og danske kroner, sammen med britiske pund hadde blitt erstattet med euro, og Norges Bank hadde derfor ha måttet „reduere pengemengden for å holde valutakursen stabil".<sup>114</sup> Det Ole Bjørn Røste advarte mot i 1999 kalt „euroifisering" av Norge var også en problematikk myndighetene måtte ta på alvor i 1990, og som man så på som en sannsynlig konsekvens dersom Norge (alene) skulle holde seg utenfor ØMU.

Med slike samtidige antagelser og muligheten for at det eksterne presset på norsk økonomi kunne bli stort, så la finansminister Berge frem det reviderte statsbudsjettet i mai 1989, der det het at „Regjeringen holder muligheten åpen for en norsk assosiering til EMS".<sup>115</sup> Fra da av ble det argumentert for en tilnærming til EMS for å ta skrittene nærmere viktige handelspartnere i EF og EFTA.

Norge var aldri formelt en del av EMS, men ønsket om deltakelse i samarbeidet fra norske politikeres hold, ble symbolisert gjennom knytningen til ECU. Etter den kraftige devalueringen i 1986 anerkjente norske myndigheter at det ville by på problemer ved å opprettholde et fastkurssystem, samtidig som man opererte med en politisk styrt rente<sup>116</sup>, og derfor delegerte man, som tidligere nevnt, deler av renteansvaret til Norges Bank, slik at renten enklere skulle kunne benyttes som et verktøy for å holde kurspolitikken fast. Strategien så ut til drøye en del og valutamarkedet festet først sin lit til kronen igjen da de norske rentene nådde det samme nivået med ECU-landene i 1990.

### **3.2 Regjeringsskifte**

EF-striden, som hadde vært den virkelige tornen i øye til regjeringen Syse helt fra Lysebu-forhandlingene, nådde sitt toppunkt med at Senterpartiet brøt ut av koalisjonen i 1990. Senterpartiet gikk da fra å være en alliert for høyresiden til å stå på egne ben som Norges desidert fremste „nei-parti" i EF debatten. Igjen var det duket for sosialdemokratisk styre i Norge, hvorav Gro Harlem Brundtland ble statsminister for tredje gang. Foran valget i 1989 ble Arbeiderpartiet hardt presset av fagbevegelsen og grasroten i partiet for

---

<sup>114</sup>Røste: s. 65

<sup>115</sup>Aftenposten Morgen 10.11.89: s. 19

<sup>116</sup>Qvigstad & Skjæveland: s. 245

inntektsreguleringsloven som gav moderate lønnsoppgjør og at de brøt med mange av de sosialdemokratiske tradisjonene i Norge i siste halvdel av 1980-tallet.

Slik Gro Harlem Brundtland selv beskrev overtakelsen av regjeringsmakten i november 1990, var det med motvilje Arbeiderpartiet igjen skulle tre inn i en mindretallsregjering og „ta alle de belastningene [de] hadde måtte gjøre fra 1986 til 1989“.<sup>117</sup> Men regjeringen Syse virket handlingslammet i prosessen som omhandlet EF-spørsmålet, og Brundtland beskrev det selv slik at Arbeiderpartiet gikk i støtte av regjeringen og ønsket å bidra til å overbevise Senterpartiet på å gå med i ytterligere forhandlinger om EF. De andre EFTA-landene begynte i tillegg å bli utålmodige med Norge angående de forestående forhandlingene omkring en EØS-avtale. Og siden tiden begynte å bli knapp, og tre-parti-regjeringen ikke så ut til å komme til enighet om disse spørsmålene, beskriver Brundtland denne situasjonen som at Arbeiderpartiet ikke lenger hadde noe valg enn å igjen tre inn i regjeringskontorene, i „landets beste interesse“.

Jeg har gjennomgående stilt spørsmålet hvordan Arbeiderpartiet kunne ta en så positiv stilling til tilknytningen til ECU. Jeg nevnte i kapittel 2 at det foregikk en moderniseringsprosess i partiet og at de helt siden Gerhardsens tid har vært positive til et norsk engasjement i EF. I 1991 forsøkte Arbeiderpartiet å økonomisk begrunne et norsk fastkursregime med bånd til EMS. I salderingsrapporten deres for 1991 het det at „tilknytningen av den norske kronen til [...] ECU gir på den ene siden mulighet for lavere rente enn ellers i Norge, men understreker på den annen side de krav som må stilles til pris- og kostnadsutviklingen“.<sup>118</sup>

De andre ECU-landene opplevde nettopp en moderat pris- og kostnadsvekst, og deres valutaer opplevde mer tillit og stabilitet, og derfor lavere rente. For norske myndigheter og ikke minst Arbeiderpartiet virket det som at de så en mulig snarvei til å rette opp i svakhetene til norsk økonomi. Men med Arbeiderpartiet fikk man likevel en mer subtil og skjult EF forkjemper enn den man hadde med Syse og Høyre som hadde programfestet sitt ønske om medlemskap i EF. Videreføringen av kurspolitikken under Harlem Brundtlands tredje regjering må også sees i denne politiske taktikken til Arbeiderpartiet å vise velvilje overfor EF ved eventuelle forhandlinger om medlemskap. Men dette kostet for Arbeiderpartiet, som kom i konflikt med fagbevegelsen og som i forrige regjeringsperiode måtte se seg nødt til å bryte med tradisjoner

---

<sup>117</sup>Brundtland: s. 200

<sup>118</sup>Qvigsted & Skjærveland: s. 247

som politisk fastsattrente, målet om full sysselsetting og evnen til å kompensere pris- og kostnadsvekst med økt inflasjonstakt.

### 3.3 Tysk politikk blir norsk politikk

Det er tidspunktet fra ECU-bindingen det blir fruktbart å se på de eksterne faktorene for utviklingen i norsk pengepolitikk. De eksterne faktorene jeg her presenterer som en påvirkning på norsk politikk var forholdet til den monetære integrasjonen i Europa og uroen i valutamarkedet som en følge av de dramatiske demografiske omveltningene ved inngangen til 1990-tallet.

For med Norge knyttet mot ECU fulgte de i prinsippet tysk pengepolitikk. På dette tidspunktet var D-marken den mest brukte valutaen i internasjonal handel etter dollaren.<sup>119</sup> Situasjonen i 1990 var på mange måter den samme som den var da slangesamarbeidet fungerte som europeisk valutaregime. Som at i etterfølgeren, EMS, var fremdeles D-marken den sterkeste valutaen, og Tyskland fungerte som et ankerland i samarbeidet. Tyske myndigheter pekte stadig på økonomisk disiplin som en av hovedforklaringene på at det var nettopp sånn.

En annen faktor man fremhevet var den uavhengige *Bundesbank*. I forhandlingene om en felles europeisk valuta presenterte tyskerne sin egen suksessoppskrift for den monetære unionen. Helmut Kohl og den tyske finansministeren Theodor Waigel var skeptiske til en monetær union der de sydeuropeiske landene, især Grekenland, Portugal og Spania, var en del av. Kohl så for seg enorme mengder kapital bli pumpet inn i disse landene for å få dem opp på samme nivå som de andre medlemmene i samarbeidet.

Vest Tyskland var nemlig ikke ukjent med å ha funksjonen som et intervenerende land. I 1978 aksepterte Kohls forgjenger og navnebror, Helmut Schmidt, Tysklands rolle i EF som „et lokomotiv til å trekke de vestlige økonomiene ut av resesjon“.<sup>120</sup> I tillegg var Vest Tyskland den største bidragsyteren til EFs budsjetter, hvorav de pr. 1985 bidro med 28,2% av EF-budsjettets „egne ressurser“, men til gjengjeld kun mottok 17% av EFs samlede utgifter.<sup>121</sup>

Men som nevnt ble disse sydeuropeiske landene en del av EF av primært demokratiske

---

<sup>119</sup>Røste: s. 57

<sup>120</sup>Bulmer: s. 73

<sup>121</sup>Bulmer: s. 80

hensyn, og lå et godt stykke bak de større økonomiene i Europa da det kom til å oppfylle kravene for å ta del i valutasamarbeidets kursmekanisme (ERM). Derfor stilte tyskerne strenge krav til økonomisk og monetær disiplin. Dette var ingen ny politikk. Tyskerne hadde for tradisjon å føre en streng anti-inflasjonspolitik, noe blant annet Norge og Sverige fikk erfare under slangesamarbeidet. Det ble krevd at det sær-skandinaviske målet om full sysselsetting i denne tiden måtte også vike for kravet om inflasjonsdisiplin,<sup>122</sup> noe som førte til at Norge og Sverige så seg nødt til å bryte med samarbeidet og danne valutakurver. Denne disiplineringen resulterte videre at Grekenland og Portugal ikke ble en del av ERM i begynnelsen av 90-årene, og Spania tok del med et større slingringsmonn på svingningsmarginene, slik som Storbritannia. Felles for alle disse landene, enten det var sørstatene eller Skandinavia, var håpet om å oppnå den samme prisstabiliteten tyskerne hadde opplevd opp mot 1990. Mye av grunnen til den tyske disiplinen, hevder Straumann, går på at tyskerne fryktet høy inflasjon, og derfor en påfølgende deflasjonspolitik, som i mellomkrigstiden ledet til høy arbeidsledighet og ga rom for at Hitler kunne ta makten.<sup>123</sup>

En annen motivasjon å peke på er D-markens rolle som investeringsvaluta. For i tider med uro i finansmarkedene kan man ofte oppleve en såkalt "kvalitetsflukt" til slike valutaer. Med D-marken som ankeret i EMS, var håpet at den nye euroen ville kunne fylle funksjonen til D-marken som en slik tilfluktsvaluta.

Den tyske skepsisen til en monetær union viste seg i forhandlingene i Maastricht, der Tyskland stilte strenge krav for i det hele tatt å ta del i en slik økonomisk utvikling. Deriblant måtte de andre medlemslandene konvertere til et tysk nivå jfr. inflasjonstakten, økonomiske utvikling og budsjettbalansen.<sup>124</sup> Frykten for at økte kapitaloverføringer ville drive inflasjonen og prisnivået oppover ble sett på som et katastrofalt scenario.

Et annet hett tema var beliggenheten av den nye felles europeiske sentralbanken. Bundesbank så det som en selvfølge at ESB skulle ligge i Frankfurt, siden den monetære politikken i stor grad fulgte den tyske. Men andre sterke krefter meldte seg på. Med at Storbritannia tok del i ERM, så *City of London* det som naturlig å ha ESB i Europas økonomiske sentrum, nemlig London.

---

<sup>122</sup>Davenport: s. 18

<sup>123</sup>Straumann: s. 186

<sup>124</sup>Dølvik, Odnnes, Stene & Stokland: s. 77

I denne tiden var ikke argumentasjonene til Bundesbank så ulike de reservasjonene Norges Bank hadde kommet med i forkant av ECU tilknytningen. Bundesbank var i utgangspunktet skeptiske til hele det monetære prosjektet. Fra Bundesbanks synspunkt ville den økonomiske monetære union bidra til å destabilisere D-marken, særlig da man så kravene fra Maastricht om at en felles valuta skulle foreligge allerede innen slutten av tiåret. Men til tross for Bundesbanks reservasjoner mot ØMU, presset regjeringen Kohl gjennom de nødvendige tiltakene i forberedelsene til monetær integrasjon, dette igjen i håp om det han fikk igjen for gjenforeningen. Men dette tiltaket fra Kohl-regjeringens side viser et noe sjeldent utslag i tysk politikk. For dette indikerte at visse politiske faktorer kunne overkjøre de tekniske retningslinjene på den monetære politikken som ble ført av den tilsynelatende uavhengige Bundesbank. Med politisk involvering lempet Bundesbank på sin institusjonelle konservatisme.

Men frykten for at ØMU skulle destabilisere D-marken var grunnløs. Snarere var det D-marken, selve ankeret i valutasamarbeidet, som skulle vise seg å bli den store destabilisatoren. Det som virkelig skulle få Bundesbank til å løsne på slipset kom med gjenforeningen av de to tyske statene. Som vi skal se nedenfor overskygget ideologiske faktorer den samfunnsøkonomiske fornuften da de to statene skulle sveises sammen.

### **3.4 Mirakelåret 1991**

Ved inngangen til 90-tallet var Europa et ugjenkjennelig sted. Nye stater oppsto, mens gamle forsvant. Gamle politiske regimer ble forkastet samtidig som demokrati og markedsøkonomi spredde seg til alle kanter av kontinentet. Dette bød på uforutsette utviklinger i den europeiske økonomien. Da Norge knyttet seg til ECU i den 22. oktober 1990 var riktignok Tyskland blitt gjenforent og det var ventet at enkelte ubalanser kunne oppstå i forbindelse med denne transformasjonen. Men litt over et år senere, kollapset Sovjetunionen, noe som skulle vise seg å få drastiske følger for våre naboland, og videre skape nye ubalanser i det europeiske valutasystemet.

De nye og uforutsette ubalansene som ble utløst av storpolitiske hendinger, dannet ny grobunn for et forstyrrende element man trodde tilhørte 80-årenes kaotiske tilstander. Riktignok fungerte mekanismene i EMS godt, og systemet styrte unna de verste sjokkene som inntraff ved inngangen i 90-årene. I begynnelsen av 1992 var optimismen stor, da Maastrichttraktaten



lå klar til ratifisering av landene i EF og det hadde ikke foregått noen justeringer av kursene i ERM siden den „harde EMS" i 1987.<sup>125</sup>

På forhånd ble det antydnet at Enhetsakten av 1986 og åpningen av de indre europeiske grensene, var nærmest avhengig av en felles europeisk valuta for at det indre markedet skulle nå sitt fulle potensiale. Men forhandlingene om en felles valuta og økt økonomisk integrasjon ble nærmest for en dialog å regne mellom Europas to største krefter, Frankrike og Tyskland. Da forhandlingene var ferdig i desember 1991, latet det til at flere av medlemslandene skulle klare å oppfylle de krav som var satt for deltakelse i det nye ØMU-prosjektet.

Denne positive utviklingen smittet over på Norge som i mai 1991 kunne skimte med et rentenivå som nærmest tilsvarte den fra lavrentepolitikken tid. Troverdigheten til den norske kronen var sterkere enn den noen gang hadde vært, og renten sank til og med under ECU renten (snittet av rentenivået til landene knyttet til ØMU på dette tidspunktet). Samtidig var inflasjonsnivået i 1991 på sitt laveste på over 20 år.

Den politisk motiverte ECU tilknytningen fikk positive følger for også norsk økonomi, enda Skånland hevdet at denne spill-over effekten uansett ville truffet Norge enten de var tilknyttet ECU eller ikke. Men lys av den positive utviklingen gikk Norge et skritt lenger, noe som forsterker min påstand om at norske myndigheter i større grad så for et Norge i EF og i ØMU. For i ECU regimet skilte Norge seg ut fra Sverige og Finland. Skrittet videre for norske myndigheter i sin forpliktelse overfor EF var at Norges Bank ble en intervenserende instans i EMS. Det lå på plass en avtale der de forpliktet seg til å intervensere i valutamarkedet sammen med de andre EF-sentralbankene i *trede land*, slik EMS i utgangspunktet fungerer. I disse avtalene finner vi bilaterale *swap-avtaler* gjort mellom Norges Bank og sentralbankene i EF, som lå nært opptil ordningen med korttidsfinansieringen i EMS. Norges Bank fikk dermed tilgang på nærmere to milliarder ECU i et valutafond til å intervensere med.<sup>126</sup> Videre ble Norges Bank enig med de andre EF sentralbankene om at Norge skulle bidra til å intervensere i andre EMS land, og hyppige møter skulle foregå mellom finansminister Sigbjørn Johnsen og ECOFIN kommisæren, Henning Christophersen.

---

<sup>125</sup>Eichengreen: s. 168

<sup>126</sup>Davenport: s. 19

Også her er det fruktbart å se på de komparative trekkene mellom slangesamarbeidet og ECU tilknytningen, som igjen fører oss tilbake til Straumanns tese om Norges fastkursregime i tilknytning til europeiske samarbeider. Straumann peker på manglende medlemskap i EF/EU blant grunnene til at Norge brøt ut av slangen og ECU i henholdsvis 1978 og 1992. Riktignok var aldri formelt en del av valutasamarbeidet EMS, i 1992, i kontrast til slangen. Avtalene Norges Bank og de andre sentralbankene i EF må ikke bare sees på som en åpning for midlene som eksisterte i EFs valutafond, men også som en institusjonell endring for å tilpasse seg EMS. Det synes å være et forsøk på å kompensere for manglende institusjonell integrasjon jamfør EF som eksisterte i 1978. Det bør også nevnes at muligheten til å gjøre en slik institusjonell endring i større grad lot seg gjennomføre på begynnelsen av 90-tallet, da målet om full sysselsetting var blitt erstattet med ønsket om å stabilisere pris- og kostnadsveksten.

Men vi må også se på de allerede-eksisterende økonomiske sidene som motiverte Norges Bank i å inngå en slik avtale med EF landene. Deriblant var swap-handel relativt høy i Norge i forhold til f.eks. Sverige, med 58% av valutamarkedshandelen.<sup>127</sup> Det mest nærliggende å anta var at Norge hadde opplevd en utrolig forvandling. Ustabiliteten og problemene på 1980-tallet virket som et saga blott, og som en bonus steg også oljeprisene igjen mot slutten av 1990, samtidig hadde Norge økt sin oljeproduksjon siden 1988. Dette ga seg utslag i den norske utenriksøkonomien, da oljen i 1990 utgjorde 20% av BNP, mot 9% i kriseåret 1986.<sup>128</sup> Stabiliteten i kronekursen kan også bevises i prosent. For Norge opererte, som nevnt, med en svingningsmargin på +/- 2,25% mot ECU, til forskjell fra Sverige som la marginene sine på +/- 1,5% og Finland på +/- 3%. Siden knytningen den 22. oktober 1990 hadde den norske kronen kun svingt med 0,3% mot ECU pr. mai 1991. Også i de andre europeiske landene var valutaene stabile mot ECU.

Et eksternt press mot Norge for at de skulle ved den senere anledning ta del i ØMU bevises klart gjennom flere uttalelser fra andre skandinaviske land. For de positive signalene fra markedet allerede før ØMU-avtalen sto på plass, gjorde at finansminister i Danmark, Anders Fogh Rasmussen, på vårparten i 91 foreslo å snevre inn svingningsmarginene sentralt til +/- 1,5%. Fogh Rasmussen så for seg at fastfrysingen av valutaene i samarbeidet kunne fremskyndes, og at euroen ville kunne innføres ved et tidligere tidspunkt. Sigbjørn Johnsen

---

<sup>127</sup>Art 1 : s. 20

<sup>128</sup>Dølvik, Odnnes, Stene & Stokland: s. 134

derimot avviste at Norge skulle endre på sine svingningsmarginer, men understrekte, som flere andre, at ECU-tilknytningen var grunnen for den stabile norske kronen.<sup>129</sup>

Andre reaksjoner fra utlandet gikk mer på Norges Banks rolle i europeisk monetær politikk. Tilpasningene som ble utført av Norges Bank fikk daværende sjef i Bundesbank Karl Otto Pohl til å hevde at Norge i praksis var med i EMS, og videre hevde at den norske, sammen med den svenske kronen hadde tiltrådt selve kjernen i samarbeidet, ERM.<sup>130</sup> Men enda tallene viste en disiplinert norsk krone mot ECU og at Norges Bank engasjerte seg over det som var nødvendig med de avtalene som forelå, så var ikke Norge på noen som helst måte formelt bundet i valutasamarbeidet. Et tillegg til punktene presentert ovenfor, kunne Norges Banks initiativ også sees som et tegn på velvilje i de nært forestående forhandlingene om en EØS-avtale, på lik linje med et eventuelt medlemskap i EF. Det var nettopp kun et medlemskap som ville formelt forpliktet Norge til EMS,<sup>131</sup> men norske myndigheter hadde ikke råd med å falle utenfor viktige forhandlinger vedrørende europeisk integrasjon, særlig etter at EF- og EFTA-landene høsten 1991 ble enige om en EØS-avtale. Helmut Kohl pekte på andre faktorer i Norge, og Norden for øvrig, som gjorde disse landene ideelle for et medlemskap i EF, og uttalte at „de nordiske lands erfaringer med passunion, felles arbeidsmarked og harmonisering av lover og regler representerer et viktig bidrag til det europeiske fellesskapet“.<sup>132</sup>

Med ros utenfra og positive numre over hele den økonomiske skalaen, virket det som at man hadde opplevd noe så sjeldent som en mirakelkur. I 1991 var det bred enighet i Stortinget (primært Arbeiderpartiet og Høyre) at de ønsket medlemskap i EMS så raskt det lot seg gjøre. Enda ECU-tilknytningen var det „minst forpliktende“ av de tre formene av europeisk monetær integrasjon som opererte samtidig<sup>133</sup>, fristet et medlemskap i EMS enda mer. Ved inngangen til 1992 var utsiktene fremdeles positive, men i tillegg til de ventede ubalansene fra den tyske gjenforeningen dukket flere sjokk utover sommeren.

### **3.5 Politiske sjokk: "Gjenforeningsøkonomi" og Sovjets fall**

Et punkt som ikke nevntes ovenfor var at Tyskland utgjorde over en fjerdedel av EFs samlede BNP (1988). Og da Berlinmuren falt i 1989 begynte vesttyske myndigheter straks å

---

<sup>129</sup>Dagens Næringsliv 02.05.1991: s. 8

<sup>130</sup>Dagens Næringsliv 15.06.1991: s. 12

<sup>131</sup>Dølvik, Odnos, Stene & Stokland: s. 109

<sup>132</sup>NTBTekst: 05.03.1992

<sup>133</sup>De tre formene var medlemskap i EMS, enten i eller utenfor ERM, og tilknytning til ECU.

se for seg det umulige: et gjenforent Tyskland. Etter lengre forhandlinger med de fire allierte okkupasjonslandene<sup>134</sup>, med EF og den daværende DDR-regjeringen, ble Tyskland offisielt og formelt gjenforent den 3. oktober 1990. Blant de institusjonelle forberedelsene var valutaunionen mellom de to statene som sto på plass allerede 1. juli dette året. Mange så for seg Tyskland bli en enda større økonomisk maktfaktor enn den allerede var, og ville derfor utgjøre en enda større del av EFs samlede BNP.

Med innlemmelsen av de rundt 17 millioner DDR-innbyggerne inn i Forbundsrepublikken gjorde det Tyskland til det største landet i Europa. Derfor var det også i andre lands interesse å handle med tyskerne, som nå utgjorde et enda større marked. Blant annet førte den tyske gjenforeningen med seg gode tider for land som Norge, som økte importen til Tyskland med hele 15% så tidlig som under et år etter landet ble samlet. Men det tidligere DDR betalte den høye prisen for gjenforeningen. Allerede på sommeren 1991 var produktiviteten i DDR faretruende lav, der industriproduksjonen hadde sunket med 50 – 60% og denne delen av landet kunne vise til en arbeidsledighet på over 30%.<sup>135</sup>

I forhandlingene med den franske presidenten Mitterand under EF toppmøtet i Roma, hadde Helmut Kohl klare ambisjoner om en snar integrasjon av DDR i Tyskland og derfor også i EF. Frankrike var særdeles skeptiske til en tysk gjenforening, og britene reagerte med harme på denne ideen. Så hva fikk Kohl til å haste frem en gjenforening med såpass sterk motstand blant sine EF kolleger? Som så mye annet i denne tiden var tiden knapp. Symbolsk peker man på at DDR forsvant med murens fall, men i realiteten var staten konkurs. Kohl så ingen annet alternativ enn en hurtig økonomisk og politisk integrasjon av de to statene. Diskusjonene rundt en valutaunion mellom de to fikk franskmennene litt mer på gli, da dette kunne bidra til økt *europisk integrasjon* av et forent Tyskland. Men den største skeptikeren til denne unionen var Bundesbank. De så ingen positiv langsiktighet i en hurtig integrasjon.

For tiden etter tiårskifte kan karakteriseres gjennom en rekke tiltak som ble gjort, som i dag ville bli sett på som hårreisende og direkte uforsvarlig samfunnsøkonomi, og må sees som den største av de indirekte grunnene for at Norge og andre land måtte løsne seg fra ECU i 1992. Det tradisjonelt disiplinerte og konservative Tyskland førte i perioden mellom 1990 og 1993 en økonomisk politikk som rokket ved hele det økonomiske systemet EF. For å få en snar

---

<sup>134</sup>USA, Storbritannia, Frankrike og Sovjetunionen

<sup>135</sup>Dagens Næringsliv 15.06.1991: s. 12

økonomisk og monetær sammenslåing av DDR og Forbundsrepublikken, gikk regjeringen Kohl ut med vedtaket om at østtyskere skulle kunne veksle inn 1 DDR-mark med 1 D-mark til en vekslingskurs på 1 til 1 for lønninger, priser og private sparepenger. For selskapers gjeld og huslån ble vekslingskursen på 2 til 1, og for „spekulativ kapital“ en kurs på 3 til 1. Problemet med dette var at den østtyske økonomien alltid hadde vært underlegen den vesttyske. Før 1989 tilsvarte 1 D-mark rundt 5 DDR-mark, og samtidig var man usikker på hvor stor kapitalmengde som var i omløp i DDR. Blant de største kritikerne var Helmut Schmidt. Han pekte på at valutaunionen var en økonomisk katastrofe, og pekte på at Kohl og Waigel miskalkulerte den økonomiske realiteten i resten av Europa da de håpet på et økonomisk mirakel slik de hadde med valutareformen til Vest Tyskland i 1948.<sup>136</sup>

DDR var ikke bare økonomisk underlegen, men hadde også ført en ulønnsom økonomisk politikk, noe som gjorde sammenslåingen av de to statene til en kostbar affære for Forbundsrepublikken. Og med det Kohl og hans konservative CDU i regjeringslokalene var det ikke snakk om at denne kapitalflommen over østgrensen skulle være skattefinansiert. Snarere ble hele prosjektet lånefinansiert, med lån som steg fra under 1% av BNP til over 4,5% på under et år. Det store problemet her var alle landene som var medlemmer av EMS eller knyttet mot ECU, som nærmest forventet en disiplinert økonomisk politikk fra Tyskland.

Men med en slik ujevn tilførsel av kapital fra vest til øst i Tyskland bidro til at den tyske inflasjonen steg, og prisnivået nådde historiske høyder. Effekten av det tyske sjokket på EMS landene ble at tyskerne i så måte eksporterte høy rente til de andre landene, på bak grunn av D-markens posisjon i valutasystemet. For de fleste landene var et rentekutt samtidig ikke kompatibelt med å være en del av EMS med de eksisterende justeringene. Den største faren for de andre landene, Norge inkludert, var deflasjonen som ble skutt ut av den tyske gjenforeningen. Pris- og kostnadsveksten økte i takt med den tyske, og flere land som hadde sett for seg en lavere vekst med det tyske ankeret, opplevde fra da av en motsatt effekt.

Det er her naturlig å spørre seg hvorfor Kohl valgte en slik linje som flere instanser advarte mot, og som skulle videre skape store problemer for nabolandene og til slutt knele EMS. Helmut Kohl befant seg i en situasjon i 1990 der han måtte veksle mellom nasjonale og regionale hensyn, hvorav det er naturlig å anta at de nasjonale hadde forrang. Foruten

---

<sup>136</sup>Larres & Panayi: s. 176

prestisjeprosjektet med tysk gjenforening, var det også valg i desember 1990. Det første i det gjenforente Tyskland. Kohls parti, CDU, appellerte til velgerkjernen sin ved å fronte at skattene ikke skulle heves. Likevel kunne koalisjonen CDU-FDP leve lenge på gunsten av å ha gjenforent Tyskland og de sikra inn seieren i valget. De gjorde det sterkt selv i de tidligere østtyske Bundesstatene som tradisjonelt hadde vært SPD-bastioner i mellomkrigstiden. Det som foregikk i Tyskland i denne perioden var noe som var et gjennomgående problem i denne perioden, at politisk vilje gikk på tvers av økonomisk fornuft.

Ubalansen fra ankerlandet ble et betydelig problem for EMS landene og de som knyttet seg mot ECU, særlig etter at Tyskland i 1992/93 måtte bremse farten i økonomi, og måtte se seg nødt til å føre en kontraktiv pengepolitikk. I mellomtiden fikk eksportindustrien i Norges naboland problemer, da kommunismens høyborg, Sovjetunionen, falt i desember 1991. For mens Norge kunne skimte med overskudd i handelsbalansen og driftsbalansen med utlandet på begynnelsen av 90-tallet, fikk inngangen til dette tiåret et annet utfall for våre naboer Sverige og Finland.

I tiden før kollapsen hadde europeiske ledere i EF gått sammen om flere økonomiske hjelpepakker til Sovjet, som var på randen av konkurs grunnet en høy prisstigning, lave oljepriser i tiden mellom 1986 og 1990 og høye utgifter fra krigen i Afghanistan. Det er her viktig å ta med forbehold at nærmere 60% av Sovjetunionens BNP kom fra nettopp oljeproduksjon, og led enorme tap, da de arabiske landene skrudde på krana i 1986. En kan her argumentere med positive fortegn for utviklingen i Sovjet, da særlig med amerikanske øyne var dette en seier de ventet på å innkassere, men for de vesteuropeiske landene var tonen en helt annen. Det var ikke uten grunn at økonomisk stabilitet i Sovjetunionen var å foretrekke hos EF landene.

For det landet som virkelig fikk merke kollapsen av Sovjetunionen var Finland. Allerede før kollapsen led Finland under de samme problemene som sine naboer, Norge og Sverige. Den 14. november 1991 var Finland nødt til å løsne finske mark fra ECU, forså å la den flyte i et døgn også knytte seg til ECU igjen, denne gangen ved å sette sentralverdien 14% lavere mot den europeiske valutaen.<sup>137</sup> Finskene hadde overvurdert den finske valutaens verdi mot ECU på samme måte som andre land i samarbeidet som Spania og Italia. Devalueringen av mark

---

<sup>137</sup>Davenport: s. 19

satte videre SEK under press.

Finsk eksport til Sovjetunionen utgjorde hele 13% av BNP, og i det Sovjet falt lå hele økonomien i det nye Russland brakk, og nærmest over natta forsvant et helt marked for Finland. Dette var absolutt ikke uproblematisk for Norge, for med ubalanser i utenriksøkonomien etter at eksportmarkedet i Finland ble satt kraftig tilbake, rammet dette også Sveriges eksport til Finland, som var en av deres viktigste handelspartnere. Sverige var Norges viktigste handelspartner, og da krise rammet svensk eksport, ble norsk eksport rammet. Sovjetunionens fall reduserte de tre nordiske landene til dominobrikker som falt en etter en.

Men på den annen side kan oppløsningen av Sovjetunionen sees i lys av en mer positiv utvikling i land som Finland og Sverige. For med kollapsen endte også den kalde krigen, og Sverige og Finland som hadde forholdt seg nøytrale var nå i en posisjon der forhandlinger med EF ikke ville utløse diplomatiske konflikter med supermakten i øst.

Kommunismens fall i Øst Europa var riktignok en sosial og historisk triumf, men det var en økonomisk katastrofe. Ikke bare for de østeuropeiske statene og Sverige og Finland, men også for andre vestlige økonomier. Selv om det sovjetiske markedet var viktig for Finland, var de andre østeuropeiske markedene særlig viktige for eksporten til land som Tyskland. Etter at regimene falt og markedsøkonomi spredde seg, tok flere land i EF til orde for å stimulere de nye økonomiene i et håp om å kunne opprettholde markedene i disse landene. Land som Polen, Tsjekkoslovakia, Romania, Ungarn og Bulgaria var raske til å knytte seg nærmere EF og knyttet alle opp innledende avtaler med EF i perioden 1991 og 1993. Dette igjen bidro til økte kapitalstrømmer til særlig disse landene for å få en raskest mulig overgang til markedsøkonomi. Men til hvilken pris kom denne økonomiske redningen fra EF landene?

Med enorme overføringer til Øst Europa fra EF, var det lite igjen i kassa for andre formål. I tillegg var det såkalte „reddende lokomotiv“, Tyskland, hardt presset med egne kapitaloverføringer til sin egen østre grense. Problemene som oppsto i det europeiske kapitalmarkedet i begynnelsen av 90-tallet ble verre idet man innså at det manglet kapital for intervensjon i eget marked. EF og medlemslandene hadde forpliktet seg til å overføre enorme mengder kapital til Sovjetunionen, og de øvrige østeuropeiske landene. For å få et bilde på de enorme summene, så kostet hjelpen til Sovjet, sammen med regningen fra gjenforeningen,

tyskerne nærmere 1240 milliarder NOK.<sup>138</sup>

Men uavhengig av Sovjetunionens fall så var tilløpet til problemene som oppsto i begynnelsen i 90-årene i Sverige, en historie som i stor grad minner mye om den vi opplevde i Norge. I 1982 devaluerte den borgerlige regjeringen i Sverige krona med 16%, dette i et forsøk på å få fart på eksportindustrien. Stagnasjonen og manglende investeringer hadde oppstått i slutten av 70-årene, og det resulterte i at svenske myndigheter så seg nødt til å gjennomføre en rekke tiltak.

Også Sverige gikk igjennom et slags „frislepp“ av kreftene i markedet gjennom en liberaliseringsprosess, lik den vi så i Norge. I Sverige skulle næringslivseiere få en større del av den totale kapitalmengden, og 1980-tallet skulle bli tiåret der lønnsmoderasjon ble de svenske regjeringenes fremste tiltak for å få fart på økonomien og for å få kontroll på pris- og kostnadsveksten. Men her skiller Sverige seg ut fra Norge og andre land man gjerne sammenligner seg med. For mens Norge i tiden mellom 1972 og 1993 hadde en økning av realtimelønningene i industrien på hele 53%, nådde Sverige knappe 9%, 12% lavere enn snittet blant andre OECD land.<sup>139</sup>

Likheten med Norges historie derimot viser seg i hvordan pris- og kostnadsveksten i landet opp mot 1990 spiste opp devalueringer som var gjort gjennom 80-tallet. Med Sovjets fall åpnet veien til EF seg også for Sverige, som i motsetning til Norge skulle søke om medlemskap for første gang. Svenskene skygget ECU fra 1990 av, noe som bidro i norske myndigheters avgjøring å knytte opp kronen. Sverige knyttet seg mot ECU først den 17. mai 1991.

### **3.6 Valutaunionen vakler: dansk nej og fransk petit oui**

Maastrichttraktaten, som ville gi en valutaunion innen 1999, skulle ratifisering av landene i EF i 1992. Men selv disse ratifiseringsprosessene skulle gi uheldige utslag og sette hele prosjektet i fare, enda det var tegn til optimisme med tanke på de integrale kreftene i EF, siden man ved inngangen til 1992 så ut til å nå målet om å få ferdigstilt Enhetsakten til den fastsatte tiden. Tyskerne gikk inn for felles valutaunion. Men enda dette var på mange av deres egne premisser, gikk ikke prosessen problemfritt der heller. Flere av delstatslederne i landets nest

---

<sup>138</sup>Bergens Tidende: 21.05.1992: s. 9

<sup>139</sup>Capplen, Choudhury & Eika: s. 95



største parti, SPD, gikk inn for å avvise Maastrichttraktaten, nettopp av kostnadshensyn. Helt siden Helmut Schmidt aksepterte Tysklands skjebne som Europas reddende maskineri, har kostnadshensynene vært oppe til debatt blant tyske myndigheter. Men situasjonen var en helt annen i 1992, enn den var i 1978.

I mars 1992 pumpet fremdeles de vesttyske delstatene mengder av kapital inn i det tidligere DDR, og tanken flere SPD-politikere slo seg var at en felles valutaunion ville ytterligere spre tysk kapital til andre europeiske land. Blant de som sto i bresjen for motstanden var viseformann og *Spitzenkandidat* i partiet og regjeringssjef i forbundsstaten Saarland, Oskar Lafontaine, som mente at „valutaunionen vil føre til enorme overføringer til de fattigere EF-land fra tyske skattebetalere". Videre hevdet han at "det er helt absurd å skape en union uten at de politiske forutsetninger er tilstede – det vil si at også en politisk union langt på vei er vedtatt".<sup>140</sup> Her viser Lafontaine til tyskernes ønske i Maastrichttraktaten om økt politisk integrering i tillegg til monetær.

Situasjonen i 1992 kan sammenlignes med at en skal forsøke å legge et enormt lokk over Jotunheimen og deretter forvente at lokket står i vater. Behovene hos de ulike landene som var medlemmer av EMS eller knyttet til ECU var vidt forskjellige i denne tiden. Ankerlandet Tyskland førte en stram pengepolitikk for å holde inflasjonen i sjakk. Dette bidro til at et høyt rentenivå og en deflasjon som pressa pris- og kostnadsnivået og spredde seg over kontinentet. De enorme investeringene i det tidligere DDR, som ikke var skattefinansiert, gjorde at Tyskland var nødt til å føre en ekspansiv finanspolitikk, samtidig med en stram pengepolitikk.

Alle land som var knyttet til EMS ble dermed tvunget til å føre samme politikk som Tyskland. Med begrensede nasjonale virkemidler, og med at Tyskland så og si eksporterte høy rente til de andre medlemslandene, havnet flere land i krise, da flere land hadde behov for en annen type politikk. Særlig siden flere land i Europa var hardt rammet av en resesjon som følge av internasjonal lavkonjunktur.

Som presentert i både ovenfor og videre nedenfor er det flere faktorer som lå til grunn for at hele det europeiske valutaeventyret nærmest falt. Men det gjorde vondt verre at selve stammen i samarbeidet ikke *kunne* fungere som en livvest denne gangen. Det solide ankeret i

---

<sup>140</sup>Aftenposten 10.03.1992: s. 9

valutasamarbeidet, D-marken, viste sjeldne ubalanser. Flere har pekt på EMS-krisen i 1992 og henvist til episoder som har oppstått tidligere i historien. I 1971 var det dollaren som viste seg å være ustabil og overvurdert, og enden på den visa var at det internasjonale valutasamarbeidet (Bretton Woods) falt. Nok en gang var det giganten i et valutasamarbeid som kom i ubalanse. Konsekvensene for andre land, ble den såkalte Walters-effekten, som jeg refererte til i kapittel 1, da pengepolitikken bidro til å forsterke konjunkturbølgene siden konjunktorene i de andre EMS landene var i utakt med konjunkturutviklingen i ankerlandet, Tyskland. Men ser vi bort fra Walterseffekten og problemene med D-marken, så var det flere faktorer som spilte inn i krisen i 1992.

I juni 1992 skulle danskene gjennomføre sitt referendum for ratifisering av Maastrichttraktaten, og om den danske kronen skulle opphøre og euro ville bli den offisielle danske valuta. Dagen for avstemningen ble lagt til 2. juni. Overraskende nok viste resultatet av folkeavstemningen et flertall mot traktaten. Dette danske *nej* ble startskuddet for den største monetære krisen i Europa i etterkrigsårene.

At Danmark som medlem i EF og derfor i EMS takket nei til ØMU, utløste en voldsom debatt over hele Europa over eksistensen av ØMU. Ikke bare var det politikere og økonomer som nå tvilte på eksistensen til det monetære prosjektet, men også de som så ymtet muligheten til å tjene grovt på usikkerheten. Danskenes motvilje til Maastricht sendte voldsomme sjokkbølger ut i valutamarkedet og dannet med det grobunnen for omfattende spekulasjonsangrep mot ECU landene. En type angrep man trodde var avleggs siden innføringen av „den harde EMS“ i 1987. Det danske referendumet signaliserte til markedet at denne harde EMS ikke var så fast likevel, og at mulige devalueringer kunne forekomme. Allerede før euroen ble en realitet fikk den et tillitsproblem. Hvorvidt samarbeidet kunne fortsatt uten et så lite medlemsland som Danmark blir kun spekulasjoner, men tvilen rådte over hele Europa, selv blant de største medlemmene.

For å holde en stabil valutakurs mot d-marken kostet Frankrike mye. Til tross for inflasjonssjokket fra den tyske gjenforeningen så var bindingen mellom de to valutaene som skrevet i stein. Men eurosklerose i tillegg til global resesjon gjorde at den franske arbeidsledigheten nådde rekordhøyde i 1992. Frankrike som alle andre land som hadde knyttet seg til EMS og dermed med Tyskland som ankerland, led under fastkursregimet som gjorde at

den „makroøkonomiske politikken for å oppfylle nasjonale mål"<sup>141</sup> var sterkt begrenset.

Det er nok rimelig å anta her at det franske folk i større grad mislikte utviklingen som foregikk i denne tiden. Frankrike fremsto som et offer for det de så på som "gisseltakeren" Tyskland. Tyskerne hadde trumfet gjennom flere viktige krav til økonomisk styring i Maastricht forhandlingene. I tillegg til disse kravene måtte Mitterand og den franske regjeringen „godkjenne" Helmut Kohls plan for en tysk gjenforening, dersom det i det hele tatt skulle være snakk om at Tyskland ble med i en valutaunion. Det var nok vanskelig for franskmenn å godta slik en økonomisk underkastelse, mens de ser på at tyskerne gjør som de vil.

Misnøyen i det franske folk handlet nettopp om det de franske myndighetene hadde satt i gang. Det var prosessen rundt den europeiske integrasjonen, og måten det hele ble gjennomført som gjorde at franske folk var nære ved å velte hele prosjektet om en europeiske valutaunion. Sterke krefter som det franske kommunistpartiet og det høyreorienterte Front National drev frem „euro-skepsisen" hos det franske folk. Maastrichttraktaten ble riktignok ratifisert i Frankrike i 1992, men det kun med litt over 500.000 stemmer (51%). Og det tiltross for at meningsmålingene tidligere hadde visst overveldende støtte til ideen om *en* europeisk valuta.<sup>142</sup>

Det franske *petit oui*, sammen med det danske *nej*, sendte sjokkbølger ut i det europeiske valutalandskapet, og flere politikere og økonomer begynte nå å tvile på om ØMU noen ville se dagens lys. Etter denne sjokkbølgen var det samtidig flere enkeltpersoner som nøt godt av situasjonen, men for nasjonene knyttet til EMS/ERM ble det hele en kamp mot de som spekulerte i selve kurspolitikken som ble ført.

### **3.7 Konklusjon**

Knytningen mot ECU var Norge som det fremgår av analysen, en politisk motivert manøver. For politikerne både i Syse-regjeringen og i Arbeiderpartiregjeringen som fulgte handlet det i stor grad om å gjøre institusjonelle endringer for å tilpasse seg et eventuelt medlemskap i EF. Usikkerheten rundt hvordan integrasjonen i EF ville bli etter toppmøtet i Roma, gjorde at et ønske om medlemskap i EMS ikke ville være ufordelaktig, slik myndighetene så det. Slik

---

<sup>141</sup>Eichengreen: s. 164

<sup>142</sup>Boissieu & Pisani-Ferry: s. 72

Maastrichttraktaten ble formulert, handlet de fire friheter i stor grad om bedring av konkurransedyktigheten for medlemslandene i EF. Dette var en utvikling Norge ønsket å følge, da hele 1980-tallet i stor grad handlet om å bedre norsk konkurransedyktighet. Kampen om prisstabilitet og lavere inflasjonstakt preget Norge og andre land som knyttet seg mot ECU eller knyttet sin valuta mot ERM de første årene på 90-tallet. Likevel skulle endringene i Europa medføre seg store sjokk i markedet. Sjokkene i markedet ble utløst av politiske omveltninger i Europa, som den tyske gjenforeningen og fallet av Sovjetunionen. Men i 1992 var det bevegelser i befolkningen i Danmark og Frankrike som sendte ut sjokkbølger, da forhandlingene om en valutaunion var godt i gang, i lys av at Enhetsakten ble satt til å være ferdigstilt den 31. desember 1992. For Norge ble det desto viktigere å holde på bindingen til ECU da viktige handelspartnere som Sverige, Storbritannia og Finland knyttet opp sine valutaer.

## 4. Valutakrise og fortsatt ECU håp

Den forbedrede økonomien i Norge ble kortvarig. Fra 1990 av virket fastkurssystemet til å ha en positiv innvirkning på både renten og prisveksten. Det falt norske myndigheter i god jord at oljeprisene fortsatte å stige inn i 90 årene. Tiltross for at dollaren ble ytterligere svekket i de første årene av 90-tallet, kompenserte de høye oljeprisene for dette. Norsk utenriksøkonomi gikk med positive overskudd i hele begynnelsen av 90-tallet, som mange mente var takket være den stramme pengepolitikken og tilknytningen til ECU, da det bidro til å vinne tilbake tilliten til den norske kronen. Statistikken fra denne tiden viser også at den norske økonomien skilte seg ut fra andre land som Sverige, da Norge var kommet lenger i bekjempe krisene i boligmarkedet og i banksektoren, samt at gjeldsnivået blant norske forbrukere hadde stagnert.

I Europa spredde pessimismen seg etter at Maastrichttraktaten ble avvist i Danmark og at det manglet på entusiasmen i Frankrike. Samtidig uteble den synkende arbeidsledigheten som Enhetsakten skulle føre til. Enhetsakten klarte heller ikke å øke konkurranseevnen hos de europeiske landene nevneverdig opp mot slutten av 1992. Og som bensin på bålet førte en svekket dollar til en ytterligere undergraving av europeisk konkurransedyktighet.<sup>143</sup>

Videre latet det til en ubalanse i de ulike landene som tok del i ERM. Land som Spania, Italia og Storbritannia var medlemmer av ERM under et litt annerledes regime. Med et bredere slingrinsmonn på valutakursene sine, var hensikten at disse landene skulle få sunket inflasjonen, uten at det gav et nevneverdig press på valutaene deres, siden disse tre landene hadde opererte med en høyere inflasjon enn land som Frankrike og Tyskland. Men ved inngangen til 1992, hadde ikke inflasjonen nådd et ønsket nivå i disse tre landene.

Med overvurderte valutaer og ubalanser mellom ERM-valutaene skapte dette underskudd i EFs valutaeserver, og særlig skapte ubalansene en kvelende situasjon etter at den "harde EMS" ble introdusert i 1987. Resultatene av disse faktorene var en rekke spekulasjonsbølger som særlig rammet de små landene som Sverige og Norge mot slutten av 1992. Sverige gikk nye veier og gjorde slik Sveits gjorde i 1973 og gikk over til inflasjonsmål, mens norske

---

<sup>143</sup>Eichengreen: s. 165

myndigheter fremdeles hadde troen på fastkursregimene og fortsatte å skygge ECU etter 1993. I Norge var perioden fra 10. desember 1992 til innføringen av „valutakursreguleringsloven“ den 6. mai 1994, preget av det jeg her vil kalle for et vakuum i pengepolitikken. Der norske kronen måtte flyte frem til det var forsvarlig å igjen knytte kronen mot et fastkurssystem. Samtidig var den høye arbeidsledigheten i Norge noe politikerne var nødt til å adressere. En rekke tiltak skulle stå på plass etter at konklusjonen fra Kleppe-utvalget sto klart i slutten av 1992.

I dette kapitlet vil forløpet av valutakrisen gjennomgås med et særlig fokus på hvordan særlig Norge og Sverige kunne bli utsatt for de voldsomme spekulasjonsbølgene. I dette siste kapitlet vil jeg også ta for meg Straumanns tese om norsk videreføring av valutaregimet fra 1993, og gå dypere og stille spørsmålet, hvorfor Norge videreførte dette regimet og hvorfor Norge ikke fulgte etter Sverige med inflasjonsmål. Et annet viktig spørsmål å stille seg her er og hvorfor målene for norsk pengepolitikk var nærmest uendret i tiden etter 1994, og hvorfor norske politikere fremdeles ønsket å stå for denne linjen.

#### **4.1 De harde konsekvensene av ECU tilknytningen**

Det første og nærliggende å se nærmere på, er hvilke konsekvenser kurssystemet Norge førte opp mot 10. desember 1992, hadde fått på renta. Det mange hadde håpet på med valutaregimet var lavere rente og større valutastabilitet. Men lovnadene om lav rente hadde ikke innfridd. Renta fortsatte å stige i 1992, enda flere tiltak var gjort på nasjonalt hold for å få den ned (les: tiltakene for å dempe pris- og kostnadsveksten ref. kapittel 2). Men tiltakene som ble gjort hadde resultert i lavere prisstigning som igjen gjorde at den nominelle rentedifferansen holdt seg på under en prosent i 1990.<sup>144</sup> Problemet derimot var at våre viktigste handelspartnere (særlig fra gjenforeningsboomen i Tyskland) opplevde høykonjunktur som satte fart på prisstigningen i disse landene. Så enda Norge opererte med lav nominell rentedifferanse, steg den hos naboene våre, som dermed tvang det norske realrentenivået oppover.

Dette bunner ut i den forklaringen mange økonomer har pekt på. Nemlig hvordan de makroøkonomiske styringsmulighetene blir underminert i et fastkurssystem. Norsk krone bundet mot ECU betydde i praksis tysk pengepolitikk. Som vi så i kapittel 3 betydde dette å

---

<sup>144</sup>Hanisch, Søilien & Ecklund: s. 335

følge prisstabilisering som styringsmål for pengepolitikken. Brundtland-regjeringen hadde i siste halvår av 1980-årene ført en slik politikk, og den ble videreført av Syse-regjeringen fra 1989. Dette var derfor et ønsket resultat av tilknytningen mot ECU, men da tyskerne valgte å se på sine fastsatte mål med et øye lukket smittet problemene til andre land. Tyskernes høye lønnsvekst og ekspansive pengepolitikk under gjenforeningsboomen drev prisene og inflasjonen oppover og smittet over på andre medlemsland. Det var en utvikling som både Brundtland- og Syse-regjeringen i stor forsøkte å motvirke, gjennom de tiltakene i innstrammingspolitikken fra 1987 av. Norge og Tyskland befant seg i to forskjellige økonomiske situasjoner ved inngangen til 1990-årene. Dette ledet til at Norges Bank måtte intervenere med 19 milliarder for å kompensere for den *lave* renten man opplevde i 1991, slik at kronen skulle holdes stabil mot ECU.<sup>145</sup>

En andre konsekvens av ECU tilknytningen, er også knyttet til renteproblemet og hvordan dette bidro til å forverre bankkrisen som hadde pågått i noen år. Det ligger flere grunner bak bankkrisen som pågikk i Norge mellom 1989 og 1992, hvorav noe er diskutert i kapittel 3. Men iløpet av den tiden Norge var bundet til ECU forverret krisen seg. Banker som DnC hadde lidd enorme tap, både hjemme og i utlandet, noe norsk politikk ikke kunne lastes for. Kredittkassen og Bergen Bank var også hardt rammet. Men mest av alt så trengte bankene frisk kapital for å i det hele tatt å ha livets rett.

Enkelte så på utviklingen og kritiserte at den statlige innblanding, kun forverret kriseforløpet. Blant dem var Carl I. Hagen som hevdet at

„Fremskrittspartiets forslag om opphevelse av all renteregulering, samt forslag om en uavhengig sentralbank ville ha hindret krisen. Enda en gang er det klargjort at en politikerstyring har ansvaret for krisen, mens en markedsstyrt kredittpolitikk ville ha sikret en forsvarlig balanse og spart skattebetalerne for milliarder av kroner“.<sup>146</sup>

Men man kan også se litt lenger tilbake og hevde at mangelen på innsyn i bankenes handlinger tidligere på 80-tallet skapte rammen for en katastrofe. Norges Bank sto i et dilemma, som ble forklart i kapittel 3, at deres „don't ask, don't tell“ holdning overfor norske banker skulle bidra til å styrke tilliten til norske banker. I professor Preben Munthes rapport om bankkrisen fikk Kredittilsynet størst kritikk for at dette kunne skje. Slik Hanisch, Søylen

---

<sup>145</sup>Dagens Næringsliv: 26.03.1992: s. 27

<sup>146</sup>Dagens Næringsliv: 12.10.1992: s. 3

og Ecklund påpeker, så forsterket krisen seg nettopp ved at ledende politikere og økonomer kom med flere utspill som tegnet dystre bilder over norsk økonomi og norske banker.<sup>147</sup> Enda situasjonen var en annen i 1920-årene, så var ikke aktuelt for staten å aktivt gå inn og nasjonalisere bankene.<sup>148</sup>

Men hovedproblemet lå i bankenes tilgang på likviditet, og dette problemet var direkte knyttet opp mot den stabile kronekursen. Så da er det naturlig å se på Norges Banks rolle i å forverre bankkrisen. Enda det var muligheter for å føre en mer ekspansiv finanspolitikk som følge av økte øljeinntekter fra 1990 av, så insisterte Norges Bank på at den burde være stram for å lette på pengepolitikken. Likviditeten som ble ført ut i økonomien, ble inndratt av Norges Bank slik at inflasjonen ikke økte, og at kronekursen skulle holde seg stabil. For enda kapital ble tilført økonomien førte Norges Bank en stram pengepolitikk. Og kritiske røster som Einar Forsbak i Sparebankforeningen gikk hardt ut og mente at Skånland ikke hadde gjemmel for å føre et så stramt regime, idet han sa til Aftenposten at „vi i Sparebankforeningen har problemer med å se klare tegn på oppgang i innenriksøkonomien. Derimot har Norge en sterk utenriksøkonomisk stilling og store valutabeholdninger i sentralbanken“.<sup>149</sup> Han beskyldte Skånland for å selv å være en spekulant, ved at han skapte selvoppfyllende profetier, siden Skånland stadig henviste til at renten måtte være høy i fare for en devaluering. Han mente videre at den stramme pengepolitikken ga et sterkt behov for en mer ekspansiv finanspolitikk som ville kunne redde bankene.

Men ved inngangen til 1993 var bankkrisen på retrett. Hvordan fikk de til dette? Det var nemlig en særegen løsning på krisen i Norge. Slik Lie forklarer det var det tre trinn:

"Banker i vanskeligheter måtte første ta av egne avsetninger, deretter ble bankenes sikringsfond brakt inn for å dekke videre tap. Etter at disse to reservene var oppbrukt, kom man til «tredjelinjeforsvaret», som det het, en statlig tilførsel av egenkapital til bankene. Fra statens side ble det insistert på at egenkapital skulle nedskrives samtidig som statlig kapital ble innført".<sup>150</sup>

En særegen lovgivning tillot blant annet at staten kunne gå inn som største aksjonær i den nyopprettede banken DnB, som var en fusjon mellom DnC og Bergen Bank. Gjennom Statens

---

<sup>147</sup>Hanisch, Søylen & Ecklund: s. 335

<sup>148</sup>Lie 2012: s. 167

<sup>149</sup>Aftenposten Morgen 08.01.1991

<sup>150</sup>Lie 2012: S 167



Bankinvesteringsfond (opprettet høsten 1991) kunne staten fungere som investor og gå inn med friske statlige midler for å kunne „nulle ut“ gamle aksjonærer der egenandelen var borte. I Munthes rapport om bankkrisen het det at Statens Bankinvesteringsfond skulle fases ut, men at Statens Banksikringsfond burde sikre eierskap i bankene form er langsiktig stabilitet i banksektoren.<sup>151</sup>

En tredje konsekvens er hvordan valutakursen ble påvirket. Her er det igjen rom for å sammenligne situasjonen med slangesamarbeidet. Tilsynelatende holdt den norske kronen seg stabil frem til EMS krisen tråtte til. ECU tilknytningen kunne sies å ha gitt den norske kronen en slags beskyttelse, ved at spekulanter i stor grad anså ECU og EMS som en stabil og nærmest urokkelig valuta. Rentenivået og inflasjonstakten fulgte riktignok det tyske nivået som var uheldig for norsk økonomi i denne perioden, men kronen som vi så i kapittel 3 svingte særdeles lite mot ECU. Mye av æren for dette må legges til fagbevegelsen og endringen av styringsmål. Forutsetningene for en stabil kronekurs lå i at målet for pengepolitikken i Norge ble endret til å holde en stabil kronekurs og for prisstabilisering som ble dempet gjennom at fagbevegelsen gikk med på å dempe lønnskravene i inntektsreguleringsloven av 1987. Under slangesamarbeidet førte fremdeles Norge et mål om full sysselsetting og de høye lønnskravene fra fagbevegelsen presset prisene opp og den norske økonomien hadde et rykte for å være inflasjonsridd. Med disse faktorene utenfor ligningen, var ECU tilknytningen i stor grad en suksess for norsk valutakurspolitikk. Men Skånland pekte likevel på at den norske kronen ville ha holdt seg like stabil dersom valutakurven hadde blitt videreført etter 1990.

Men den mest opplagte konsekvensen av ECU tilknytningen var da Norge gikk bort fra fastkursregimet og måtte la kronen flyte fra den 10. desember. Og det er her vi finner at det var de eksterne faktorene som i størst grad påvirket dette utfallet. For som vi så i kapittel 3, ble sommeren 1992 startskuddet for EMS krisen, da manglende tro på et valutasamarbeid i Europa ble signalisert gjennom det danske nej, og det franske petit oui til Maastrichttraktaten. For første gang siden introduksjonen av den harde EMS i 1987 fikk spekulantene nyss om at valutasamarbeidet ikke var så fastlåst som det hadde gitt seg ut for å være. For den første til å falle av fastkurssystemets mekanisme var Storbritannia den 16. september. I løpet av sommeren 1992 hadde pundet stadig sunket lavere i verdi sammenlignet med de andre EMS

---

<sup>151</sup>NOU 1992 30: s. 19

landene, og den 26. august lå pundet på „gulvet av ERM-båndet”.<sup>152</sup> Pundet var jo som kjent knyttet til den vide utgaven av ERM-båndet, og opererte derfor med en svingingsmargin på +/- 6%. Storbritannia var tidligere ansett som en inflasjonsridd økonomi, og tyskerne hadde tidligere ytret seg kritisk mot britisk deltakelse i valutasamarbeidet nettopp pga. dette.

Andre land falt en etter en fra valutasamarbeidet. Den 28. august gikk den italienske lira under sitt svingningsrom. Italia, i motsetning til Storbritannia, Spania og Portugal, lå i det stramme slingringsmonnet i ERM. Det viste seg helt klart at markedet ikke hadde tillit til den italienske valutaen, da den budsjettpolitiske trenden i landet ikke samsvarte med å ha en fast valutakurs i det lange løp.<sup>153</sup> Tiltakene fra EF var å utføre nedskrivninger av irske punt, spanske pesetas, portugisiske escudo og italienske lire. Dette var ikke uproblematisk, siden revalueringene kom for sent, og i en krise slik som den i 1992, så ble dette bensin på bålet.

En siste konsekvens jeg ønsker å trekke frem, er en mer indirekte konsekvens av ECU tilknytningen. Dette har i liten grad noe med ECU å gjøre, nemlig den økte arbeidsledigheten man opplevde i Norge i 1992 – 93. For EF var ledigheten høy på bakgrunn av at det indre markedet ikke viste seg å gjøre EF landene mer konkurransedyktig overfor land som USA og Japan. I tillegg til en tilbakegang i etterspørselen i det europeiske markedet, så var etterspørselen i Skandinavia på tilbakegang. Finskene mistet en viktig handelspartner i Sovjetunionen, som påvirket eksportnæringen i Sverige, som igjen påvirket Norge. Men sysselsettingsfremmende tiltak ble vanskelig å gjennomføre i Norge i 1992, da dette ville gå på bekostning av den faste kronekursen. Det ville blitt en reprise av situasjonen i 1978, der norske myndigheter stimulerte det interne markedet i Norge på bekostning av høyere inflasjon, som ville gjøre devalueringer av kronen mer aktuelt. Den svenske statsministeren, Carl Bildt, omtalte devalueringen av den svenske kronen høsten 1992, som et stort politisk nederlag. Dette ønsket Sigbjørn Johnsen for enhver pris å unngå i Norge, men måtte gi tapt i desember 1992. Per Kristian Foss (H) beskylte da regjeringen for ikke å ha anerkjent et nederlag etter at kronen ble frigitt åtte dager tidligere.<sup>154</sup>

#### **4.2 Spekulasjonene mot Norge og Sverige**

I en krisesituasjon slik den som oppsto høsten 1992, var det få tiltak nasjonale myndigheter

---

<sup>152</sup>Eichengreen: s. 169

<sup>153</sup>Eichengreen, Frieden & von Hagen: s. 62

<sup>154</sup>Stortingsforhandling 18.12.1992 S.tid. (1992-1993): s. 2256

kunne iverksette for å stabilisere valutaen sin. Med devalueringen av lira med 3,5% og revalueringen av de andre valutaene med samme prosentpoeng, var den første justeringen av valutakursene foretatt siden 1987. Dette sendte et signal ut til markedet at endringer i valutaer knyttet til EMS fremdeles kunne foretas. Og det var nettopp landene innenfor det brede svingningsmålet (pund, pesetas, escudo), samt devalueringsvalutaen lira, som aktører i markedet først pekte ut, ved å spekulere i at justeringene gjort i disse valutaene var for små, altså at flere av valutaene var overvurderte i forhold til ECU.

Den tidligere direktøren i Danmarks Nationalbank, Erik Hoffmeyer, pekte i 1994 på problemene rundt såkalt „forventningsdannelse“. Han omtalte krisen i 1992 som at myndighetene rundt om i Europa før sommeren dette året så på mulighetene for en monetær og økonomisk union som „overdrevent positive“. Mens man etter sommeren så for seg dette med „overdrevent negativitet“.<sup>155</sup> Med dette mente han at det skapes en ustabilitet i makroøkonomiske øyemed gjennom en slik "forventningsdannelse" som foregikk i 1992, særlig siden det ikke finnes noen økonomiske modeller som kan adapteres og brukes i økonomisk styring.

Forventninger og politiske indikasjoner hadde siden 80-tallet skapt grobunn for spekulative angrep mot enkeltlands valutaer. Denne typen angrep er som en fremprovokasjon av en depresiering av en valuta, og var synonymt med flere av 1990-tallets valutakriser, alt fra den europeiske til Mexico (1993), flere sydøst-asiatiske stater og Russland (1997).

Mye av grunnen til valutakrisen i 1992 kan forklares nettopp med bakgrunn i selvoppfyllende profetier. I Norge, som jeg pekte på ovenfor, ble det kritiskert i Hanisch, Søilien og Ecklund (1999) at norske politikere og økonomers dystre spådommer over norsk økonomi bidro til å forverre krisen i banksektoren, men dette skjedde også med den norske kronen høsten 1992. Dystre spådommer fra blant annet Skånland bidro til at tilliten til kronen i et fastkursregime ble satt på prøve. Tidligere i Norge opplevde man spekulasjonsangrep basert på den politikken som ble utført av myndighetene. Slik som tilfellet i 1986, da presset på kronen endte med den store devalueringen. Mens Norge opererte med *valutakurven* foretok regjeringen Willoch flere endringer av vektene på den relative kurven, hvilket i realiteten innebar „minidevalueringer“.<sup>156</sup> Disse justeringene sendte signaler til det markedet at den norske

---

<sup>155</sup>Hoffmeyer: s. 392

<sup>156</sup>Sejersted: s. 135

kronen ville kunne devaluere ofte. Men tilfellet i 1992 var nokså annerledes enn på 80-tallet, men det som var godt kjent var at Norge trossalt hadde brutt ut av et europeisk valutasamarbeid tidligere på bakgrunn av hyppige devalueringer i 1978.

Men den største likheten mellom krisene i 1978 og 1992, var Norges valg mellom å følge D-marken og de fruktene det kunne høste, eller å følge de viktigste handelspartnerne. For etter at Storbritannia og Italia løsrev seg fra ERM, var Sverige neste land ut. Sverige, slik som Norge og Østerrike, valgte først å skygge EMS, og fra den 17. mai 1991, gjennom å knytte valutaen mot ECU. På samme grunnlag som Norge og Finland, ønsket Sverige å vise seg verdig og klar for et medlemskap i EF, gjennom å knytte kronan til ECU. Den store forskjellen mellom Norge og Sverige derimot, var at Riksbanken manet frem tilknytningen og ikke politikerne. Dette var motsatt av hvordan det foregikk i Norge, der Norges Bank med Skånland i spissen, ikke så noen gode økonomiske argumenter for å knytte kronen mot ECU.<sup>157</sup>

Sverige befant seg i et økonomisk ufør, med problemer med negativ balanse i utenriksøkonomien på 7,1%, etter at en av deres viktigste handelspartnere, Finland, led med store underskudd på deres handelsbalanse. Samtidig hadde den svenske arbeidsledigheten mer en doblet på kort tid: fra 2,4% i 1991 til 5,3% sommeren 1992.

Etter det danske Maastrichtsjokket i juni 1992, begynte den svenske pengemarkedsrenten å stige. Sverige begynte plutselig å merke presset i markedet, da renten steg jevnt over sommeren. Sjokket, som ble sendt ut fra Danmark signaliserte at båndene som EMS medlemmene og de som var bundet til den, var mye tynnere enn tidligere antatt og at det ville koste landene mindre å forlate ECU. Dette gjorde at de spekulative angrepene eskalerte. Finland var det første landet til å bli angrepet. Så tidlig som i slutten av 1991 måtte Finland devaluere valutaen sin, men de valgte likevel å knytte den igjen. Også den 8. September 1992 ble finske mark tvunget til å flyte, forså å gjenknytte den to dager etter. Men selve forklaringen på hvorfor svenskene opplevde store spekulasjonsangrep i 1992, handlet også om problemene med den overvurderte finske valutaen.

Den svenske krona var også overvurdert mot ECU, og slik Straumann argumenterer så handlet forsvaringen av fastkursen om hvor mye valutaeserver sentralbanken hadde

---

<sup>157</sup>Moses 1995: s. 367

disponibelt.<sup>158</sup> Den svenske krona ble mer overvurdert gjennom hele 1992, og flere av angrepene mot kronan i 92 var i prinsippet spillover fra angrepene mot den finske valutaen. Svenskene led med andre ord av at den finske valutaen tidlig kom i trøbbel. Dette førte til at Riksbanken ved flere anledninger måtte intervensjonere for å holde kursen stabil. I april 92 måtte de ut med så mye som 22 milliarder på en dag, og de økte utlånsrenta med to prosent. Intervensjonene i 1991 og første halvdel av 1992 ble ansett som suksessfulle, da de bidro til å stabilisere krona mot D-mark renta, slik at kapital fløt inn. Men etter det danske sjokket i juni kom spekulasjonsangrepene hyppigere og ble mer omfattende. Sjokkene fra Italia og Storbritannia i september gjorde at Riksbanken først skrudde opp renta til 75%, og senere til hele 500%. Riksbanken manglet frisk kapital og så seg nødt til å foreta store lån for å forsvare fastkursen. Tiltaket fungerte og utfloden av kapital stoppet opp. Men nye angrep kom til i november da den svenske regjeringen ikke klarte å vedta en økonomisk hjelpepakke. På seks døgn fløt kapital ut av de svenske reservene tilsvarende 11% av Sveriges BNP.<sup>159</sup>

Men hvorfor rammet spekulasjonsangrepene Norge? Sigbjørn Johnsen ble i 1992 beskyldt for å ha tegnet et alt for rosenrødt bilde av den norske økonomien. Per Kristian Foss beskyldte han også for å ha gitt en „skrytefremstilling“ av den norske økonomien. Videre la han til at løsrivelsen av ECU bindingen viste til at den norske økonomien ikke var så robust som først antatt.<sup>160</sup> Men faktumet var at norsk økonomi var mer robust enn den svenske (og andre EU land i tiden), og den norske kronen var i veldig liten grad overvurdert mot ECU. Norsk petroleumsutvinning kan ta mye av æren for dette. For mens landene som var medlemmer av EU opplevde et konstant gjeldsnivå til utlandet fra 1972 frem til midten av 90-tallet, hadde Norge gått fra å ha 14% av BNP i gjeld til utlandet til å ha 0% i 1995. I samme tidsperiode var den gjennomsnittlige BNP-veksten i Norge 1,5% høyere enn i EU. Oljevirkosomheten gjorde at Norge dempet krisa og at økonomien raskere kom seg på beina. Torbjørn Eika i SSB estimerte at uten olje ville ledigheten i Norge vært nærmere 10% istedet for 6% i 1993.<sup>161</sup> I 1992 var Norge på god vei ut av resesjonen og det var ingenting som tilsa i den norske økonomien at en devaluering var like rundt hjørnet.

Det er en rådende teori rundt dette. Og vi må her ta utgangspunkt i det som tidligere er nevnt,

---

<sup>158</sup>Straumann: s. 309

<sup>159</sup>Straumann: s. 320

<sup>160</sup>Stortingsforhandlinger 18.12.1992 S.tid. (1992-1993): s. 2256

<sup>161</sup>Moses 2000: s. 163

nemlig at liberaliseringen av det finansielle markedet på 80-tallet gjorde det mulig å spekulere i norske kroner. Og dette med at Norges Bank (som Riksbanken) opererte med relativt små valutareserver skapte vanskeligheter i 1992, særlig at nærmere 4500 milliarder kroner skiftet hender i valutahandel daglig i 1992.<sup>162</sup> Men teorien til Tobias Straumann baserer seg på det at spekulantene i 1992 angrep den norske økonomien selvom den norske økonomien ikke viste tegn til særlige svakheter. Straumann later til å nærmest utelukkende gi smitteeffekter skyld i at Norge ble angrepet høsten 1992. Han peker på at skille mellom 1978 og 1992 ligger på de smitteeffektene som angrepene gav. Da Finland til slutt devaluerte i 1991 og oppga bindingen i 1992 fikk spekulantene til å se til Sverige, og dernest til Norge. Da Sverige til slutt brøt med tilknytningen den 19. november 1992, ble Norge det store målet for spekulantene.

En teori som har versert rundt spekulasjonsangrepene mot Norge har vært hvorvidt spekulantene ikke merket forskjellen på SEK og NOK da det sto på verste i 1992. Dette har vært en rådende teori blant enkelte økonomer i Norge. Straumann avviser ikke at dette kan ha vært tilfellet høsten 1992, men han understreker at markedet tilsynelatende må ha skilt mellom de nordiske valutaene, da NOK ikke ble angrepet før i juli 1992.<sup>163</sup> Men da angrepene var på sitt verste i november 1992, måtte Norges Bank intervensere med over 50 milliarder på fem døgn for å holde kursen. 40 milliarder av disse bidro norske bedrifter med.<sup>164</sup> Men til slutt nådde kronen den forhåndsavtalte grensen for forsvaret av valutaen og den 10. desember 1992 ringte Skånland daværende finansminister Sigbjørn Johnsen, og ga den skjebnesvangre beskjeden om at den norske kronen skulle løsrive seg fra ECU tilknytningen og flyte fritt på markedet.

Direktør ved Norges Bank, Jan S. Qvigsted sa til NTB samme dag at „vi hadde valutareserver igjen til å forsøke å støtte krona, men risikoen med ytterligere støttekjøp var for stor. Vi hadde for mye å tape“.<sup>165</sup> Sigbjørn Johnsen varslet likevel at kronen ville knytte seg mot ECU igjen når tiden var inne for det. Den akutte effekten av løsrivelsen ble jubel på Oslo Børs med en oppgang på 7,5% på et døgn. Per Kristian Foss understreket også i desember 1992 at det var et stort flertall på Stortinget for et fastkursregime, med assosiasjoner til det europeiske valutasamarbeidet. Dette bevises blant annet av resultatet fra en votering av et forslag

---

<sup>162</sup>BIS årsrapport 1993: s. 196

<sup>163</sup>Straumann: s. 316

<sup>164</sup>VG 11.12.1992: s. 3

<sup>165</sup>NTBTekst 10.12.1992

fremlagt av Sosialistisk Venstreparti og Rød Valgallianse i november 1993. I forslaget het det at „Stortinget ber Regjeringen om å gjøre det klart at den norske kronen ikke på nytt skal knyttes til EF-valutaen ECU“. <sup>166</sup> Forslaget ble nedstemt med 91 mot 36 stemmer, som bekrefter Foss' utsagn om et klart flertall for å gjenknytte kronen mot ECU. Men debatten om kronens tilknytning mot ECU, gikk parallellt med den lange debatten om et norsk medlemskap i EU helt frem til folkeavstemningen i november 1994. I en debatt i Dagsnytt Atten i underkant av to uker før folkeavstemningen, hevdet nei-sidens nestleder, Helen Bjørnøy (SV), at faren ved å gå inn i et medlemskap i EU ville bety at Norge også måtte slutte seg til ØMU. Ved det tilfellet, ville Norge måtte oppgi selvstendigheten til å bruke den økonomiske politikken til formål, som f.eks. sysselsetting. Motstander i debatten, Arve Thorvik <sup>167</sup>, mente bastant at det eneste Norge ville oppgi ved et medlemskap i EU og ØMU var „retten til å devluere seg ut av problemer“. Videre påsto han at

„Norge slipper å måtte sjonglere med renten. Kronen vil bli bundet internasjonalt, og dette vil bidra til å fjerne spekulasjoner og vi får en mer rettferdig konkurranse i Europa mellom de små og de store nasjonene. Realiteten nå [pr. 16.11.1994] er jo at vår krone, og vårt rentenivå, er på mange måter dominert av den tyske sentralbankens aksjoner. Og det er det vi ønsker å slutt på“. <sup>168</sup>

Som svar på dette, ytret Bjørnøy sin bekymring, om at det sto i Maastrichttraktaten at ESB ikke skulle være underlagt politisk styring. Dette viser igjen til skepsisen blant norske politikere for en uavhengig sentralbank. Dette argumentet ble også understreket av Eilif Meland (SV) som pekte på at

„i Norge er det bred politisk enighet om at Norges Bank skal være en del av det politiske styringssystem. Dette har vært betraktet som en viktig del av en demokratisk samfunnsorden. Da dette spørsmålet sist ble behandlet i Stortinget i 1985, var det kun Fremskrittspartiet som ville fristille Norges Bank fra folkevalgt styring. Vi kan altså konstatere at et EU-medlemskap vil innebære en avdemokratisering av pengepolitikken“. <sup>169</sup>

Men til slutt i dette avsnittet er det også en siste teori som bør diskuteres. Både Straumann og Moses (2000) peker på EF/EU medlemskap som en sterk faktor for å kunne forsvare seg mot spekulasjonsangrep. For hvorfor lyktes de ikke Sverige og Norge å forsvare fastkursregimet? Danmark ble angrepet flere ganger denne høsten, og intervensjonene gjort for å holde danske kronen var ansett som suksesser. Men i motsetning til Norge og Sverige, så var Danmark

---

<sup>166</sup>Forslag nr. 39 fra SV & RV under finansdebatten Em. 12. nov 1993 – S.tid. (1993-1994): s. 625

<sup>167</sup>Leder i organisasjonen „fra Nei til Ja“

<sup>168</sup>Debatt i Dagsnytt Atten om EU medlemskap og selvvråderett: 16.11.1994

<sup>169</sup>Debattbok mellom H og SV: s. 82 - 83

medlem av både EF/EU og EMS, og det var Bundesbank som intervenerte for å forsvare den danske kronen.<sup>170</sup> Bundesbank satt på enorme valutareserver, og kunne intervenere i stor skala. Norges Bank og Riksbanken alene ble for små til å kunne forsvare seg mot spekulasjonsangrepene. Bare i tiden mellom det svenske bruddet med ECU den 19. november og det norske bruddet den 10. desember, måtte Norges Bank selge valuta for 45,2 milliarder kroner, som tilsvarte rundt halvparten av valutareservene.<sup>171</sup> Men da reiser jo spørsmålet om Storbritannia og Italia som jo var EF/EU medlemmer, men som måtte bryte med samarbeidet. Disse landene var riktignok medlemmer i det europeiske fellesskap, men ikke i EMS. Enda knyttet seg mot ERM i 1990. For det Straumann peker på er at kun det fulle medlemskapet i EF/EUs økonomiske politikk som var faktorer til grunn for å kunne overleve høsten 1992.

Tidligere i denne oppgaven pekte jeg på hvordan de institusjonelle endringene i norsk økonomisk politikk i perioden opp mot 1990 og videre inn i ECU tilknytningen, søkte å skygge EMS. Men alle de insitusjonelle endringene kunne likevel ikke erstatte et fullt medlemskap i EMS og EF/EU. Enda Bundesbanksjef Pohl (som jeg siterte tidligere) pekte på at Norge i „praksis var medlemmer av EMS“, så var den formelle delen det som ville avgjøre om Bundesbank ville intervenere eller ikke. Og det er dette som også Straumann peker på hva angikk det norske bruddet med slangen i 1978. Manglende medlemskap gjorde det nærmest umulig for Norge å føre et fastkursregime som var tilknyttet europeiske valutaregimer.

#### **4.3 Europeiske problemer ble norske**

I så måte kan man tolke Straumann dithen at det var selve EMS krisen som skapte problemer for Norge. Han trekker også inn Sveits som eksempel på land som gikk sine egne veier og som klarte å holde seg utenfor krisen i 1992. Sveits hadde forøvrig hatt inflasjonsmål og flytekurs siden 1973. Nå er det vanskelig å dra frem hypotetiske påstander om Norge kunne unngått krisen dersom de ikke hadde bundet opp kronen mot ECU. For det er klart at en av de største eksterne faktorene til at Norge brøt med ECU, var de europeiske problemene i seg selv, som skapte den stormen av spekulasjonsangrep i 1992.

Flere ledende figurer angrep Hermod Skånland nettopp på dette. Økonomer som professor Knut Anton Mork og Lars Haarvtveit i DnB, hevdet i februar 1992 at den norske renten ville

---

<sup>170</sup>Straumann: s. 10

<sup>171</sup>Moses (2000): s. 186



vært et prosentpoeng lavere dersom Norge hadde videreført valutakurven.<sup>172</sup> De dro en forenklet ligning, om at norsk og europeisk rente svingte i takt. Denne antagelsen er kanskje ikke helt feil, men likevel svarte Hermod Skånland på tiltale og mente at ECU-tilknytningen ikke nødvendigvis var den direkte årsak til den stigende renten. For sentrale politikere, i særlig Høyre og Arbeiderpartiet, hadde argumentasjonen forut for tilknytningen vært at en europeisk pengepolitikk var et gode for Norge. En tilknytning til ECU ville gi den norske kronen tyngde hva angikk tilliten til kronen.

Men som nevnt ovenfor, ble norsk pengepolitikk i prinsippet ført fra Frankfurt med ECU tilknytningen. Og den kraftige lønnsveksten i Tyskland som følge av gjenforeningsboomen gjorde at pris- og kostnadsveksten økte i Tyskland, og dermed i alle andre ECU land. For man kommer ikke utenom i denne diskusjonen at det var en bred enighet om at renteproblematikken i stor grad stammet fra Tyskland. Enda tyskerne var det store reddende lokomotiv, og intervenerte i flere ECU land, så begrenset dette seg til de landene med fullt medlemskap i EF/EU og i EMS. Det var også tydelig at i 1992 var Bundesbank i større grad bekymret for prisstigningen i eget land, enn de var med å bidra til å stimulere den økonomiske aktiviteten i Europa. Prioriteringene som ble gjort i Bundestag jfr. gjenforeningen av de to tyske statene fortsatte å være et problem i Europa. I 1993 innførte Helmut Kohl skatteøkninger, og fant frem sparekniven. Fra da av førte Tyskland sin innstrammingspolitikk. Flere andre land i Europa trengte sårt en ekspansiv pengepolitikk, for å få fart på økonomien. Men siden tyskerne satt på bremsene, uteble en økonomisk redningsaksjon. Larres og Panayi peker på at Tyskland gjorde store feil i denne perioden, og gikk mot hva som hadde vært fornuftig hele to ganger. I følge dem skulle Kohl ha økt skattene og spart inn i 1990, og satt på pengekransen i 1993.<sup>173</sup> Kohl trosset ikke bare de andre landene i EF, han trosset også Bundesbank sine råd mot å føre en sånn katastrofal økonomisk politikk. Men svaret på hvorfor han gjorde dette, var at Kohl og CDU også hadde et sterkt ønske om å bli gjenvalgt i valget i 1990.

I Norge ble håndteringen av Kohls gjenforeningsprosjekt sjeldent kommentert. Slik Per-Kristian Foss (H) så det var „Tysklands store behov for penger, blant annet til å bygge opp det tidligere Øst-Tyskland, som har presset rentenivået oppover“.<sup>174</sup> Det lå en aksept i hvordan

---

<sup>172</sup>Dagens Næringsliv 24.02.1992: s. 5

<sup>173</sup>Larres & Panayi: s. 177

<sup>174</sup>NTBTekst 13.09.1992

Tyskland fungerte som et anker som viste tegn til rustdannelse. Samtidig var flere politikere fullt og helt klare på at europeisk pengepolitikk i prinsippet var tysk pengepolitikk. I en partilederdebatt mellom Kaci Kullmann Five (H) og Torbjørn Jagland (A) i 1993, understreket Five at „nå er det i virkeligheten Tyskland alene som bestemmer“. Og med det pekte hun på viktigheten av at Norge ble en del av en europeisk fellesvaluta, både for å ha en rolle i hvordan den europeiske pengepolitikken skulle føres, og hevdet at en „felles myntenhet vil føre til milliardbesparelser såvel for næringslivet som turister“. <sup>175 176</sup>

Men andre så tidlig på den tyske gjenforeningen med engstelse. Blant disse var statsekretær ved statsminister Syses kontor, Kai Eide, som hevdet at et stort Tyskland ville skape en dominans sammen med Frankrike i EF, og dermed sette de små og mellomstore statene til side, mens de gjør opp seg imellom. Med dette hevdet han at „en EFTA/EFavtale vil ikke på en fullgod måte ivareta Norges interesser overfor den integrasjonsprosess som nå finner sted i VestEuropa“. <sup>177</sup>

Jeg har pekt på det danske *nej* som en utløser av de massive spekulasjonsangrepene høsten 1992. Men justeringene av valutaene i samarbeidet som kom i august og september i 1992 bidro til at krisen forverret seg, da dette viste tegn på ustabilitet i samarbeidet. Denne justeringen kunne ikke kommet på et dårligere tidspunkt. Men Barry Eichengreen peker snarere tilbake på innførelsen av „den harde EMS“ i 1987, som en av mulige hovedgrunner til at krisen eskalerte denne høsten. Særlig det at landene Storbritannia, Spania og Italia, som tidlig ble svake ledd i samarbeidet, ikke hadde oppfylt kravene til en disiplinert inflasjonstakt innen 1987, noe som gjorde innførelsen av den harde EMS prematurt. <sup>178</sup>

Enda Eichengreen er nølende til denne teorien, så vil jeg si at slike svake ledd i stor grad bidrar i det store bildet. Eichengreen peker på at Italia var det eneste av disse tre landene som kunne vise til avvikende mønstre i perioden 1987 – 1992. Men samtidig viste Tyskland avvik i samme periode, uten at de ble utsatt for spekulasjonsangrep. For Eichengreen peker videre på at som i krisen i 1971, der ankerlandet USA ble landet som viste avvik, var det ankerlandet Tyskland som viste avvis i 1992.

---

<sup>175</sup>Dagens Næringsliv 08.09.1993: s. 14

<sup>176</sup>Dette var tiltross for at Five kun en måned tidligere, påsto at Ja-siden i EF debatten ikke „kjører [...] på noen autostrada mot felles valuta og sentralbank“ (Aftenposten 03.08.1993: s. 21)

<sup>177</sup>Aftenposten 14.02.1990: s. 9

<sup>178</sup>Eichengreen: s. 172

Men det at nettopp Italia, Spania og Storbritannia ble angrepet i 1992, var fordi spekulantene så på justeringen av kursene i disse landene som tvilsomme. Italia var det eneste landet som måtte foreta en devaluering. Normal praksis i slike kriser er å foreta kursjusteringer, slik at de kompenserer for manglende finansiell handlefrihet blant medlemslandene i samarbeidet. Men å hevde at krisens omfang kunne vært begrenset dersom disse tre landene hadde oppfylt inflasjonskravet til å være en del av EMS i 1987, blir nok en hypotetisk problemstilling, litt som den nasjonale debatten omkring renten i Norge diskutert ovenfor. Per-Kristian Foss uttalte den 13.09 dette året at liras devaluering var „nærmest en udramatisk, teknisk justering som er gjort“.<sup>179</sup> Med andre ord argumenterte Foss på samme måte slik som Willoch forklarte de små justeringene gjort på den norske kronen oppmot den store devalueringen i 1986.

Som den norske kronen i 1986, så kom kursjusteringene og devalueringen av lira litt i det seneste laget. Jan Qvigstad & Arent Skjæveland peker på det nederlaget det er for nasjonale myndigheter å devaluere valutaen, og at de i det lengste ønsker å utsette dette. De peker også på motstanden mot revalueringen av d-marken like etter den tyske sammenslåingen og hevder at

„de andre landene var redd for at en slik kursjustering ville fremstå som en devaluering av deres valutaer. [...] En revaluering av en valuta er det samme som en devaluering av en annen, men politisk kan det oppfattes som svært forskjellig. Denne gangen gikk nok likevel ønsket om opprettholdelse av de gjeldende pariteter enda lenger enn vanlig på grunn av planene om å utvikle fastkurssamarbeidet til en europeisk monetær union hvor et av vilkårene for å bli med, er at en ikke har devaluert de to foregående årene“.<sup>180</sup>

Det later til at ØMU var et politisk prestisjeprojekt for medlemslandene i EF/EU (særlig for Frankrike og Tyskland), som overgikk alle økonomiske realiteter. Her er det naturlig å dra linjer tilbake til Norge, der ECU også var et politisk prosjekt, uten gode økonomiske grunner for å foreta bindingen.

Krisen som bredde seg over hele Europa i slutten av 1992, fortsatte ut i 1993. Ved inngangen til dette året var EF/EU og dens skyggeland, nærmest delt i to: med de som ble presset ut av ERM/EMS, og de som klarte å holde stand. Med Norge, Sverige, Storbritannia, Spania, Portugal og Italia ute av veien, rettet presset seg mot irske punt og franske franc. Franske

---

<sup>179</sup>NTBTekst: 13.09.1992

<sup>180</sup>Qvigstad & Skjæveland: s. 249

franc ble forsvart, mens den svakere irske punt brøt vekk fra sine bånd og devaluerte med 10% i slutten av januar dette året. Tanken om en monetær union i Europa ble likevel ikke skrinlagt, men planene for lanseringen av euroen ble utsatt. Datoen for ØMU var allerede i utredningen av Delorsplanen blitt flyttet fra 1997 til 1999. Men nå rådde usikkerheten om ikke det ville ta enda lenger tid.

Prisstigningen i Tyskland ble en utfordring ved at det kun var to mulige utfall dette kunne føre med seg. Tyskland måtte øke inflasjonstakten (som ville vært normal nasjonaløkonomisk praksis) for å tuktes prisstigningen. Men siden valutakurser i Europa var festet til et større samarbeid med d-marken som ankervaluta, var disinflasjon i andre land for å tilpasse seg tysk inflasjon også en mulighet for å hankses med prisstigningen. Bundesbank førte en streng linje hva angikk nasjonal inflasjon, og var fast bestemt på å holde den i sjakk, så de så heller for seg det andre alternativet som beste utfall for Tyskland.

Men problemet som oppsto ved å føre den økonomiske linjen, var at disinflasjon for de andre medlemslandene i denne tiden betydde stigende arbeidsledighet.<sup>181</sup> For land som allerede slet med høy arbeidsledighet, ble det politisk vanskelig å forsvare et fastkursregime der tyskerne opererer som ankerland. Og med ratifiseringen av Maastrichttraktaten i flere land var nært forestående, ble fremtiden til den monetære unionen svært usikker. Det hjalp lite at man var inne i en global økonomisk lavkonjunktur, det hersket mye politisk usikkerhet.

Men enda det lå en del usikre politiske elementer å ventet i 1993, virket ting mer positivt i det sommeren nærmet seg. Med en ny folkeavstemning i Danmark i mai, ratifiserte danskene Maastrichttraktaten. Men i løpet av sommeren ventet et nytt press mot franske franc og mot danske kronen. I august 1993 så ikke EF/EU noen annen mulighet enn å rett og slett åpne slingringsmonnet fra 2,25% til hele 15%. I følge Hermod Skånland så fløt i prinsippet alle valutaene i EMS.<sup>182</sup>

Problemene var de største landene, og spekulantene fødte seg selv på usikkerhet. I 1993 var det nemlig presidentvalg i Frankrike og året etter et „supervalg“<sup>183</sup> i Tyskland. Samtidig skulle Italia vedta en ny valgreform. Sjefsøkonomen i Deutsche Bank, Norbert Walter mente i 1993

---

<sup>181</sup>Eichengreen: s. 175

<sup>182</sup>Skånland: s. 72

<sup>183</sup>Valg av Bundestag, Landestag i åtte forbundsstater, Europavalg og kommunevalg i ni forbundsstater

at Maastrichttraktaten vanskelig lot seg gjennomføre akkurat på det tidspunktet, nettopp på grunn av disse valgene i kombinasjon av økonomisk lavkonjunktur.<sup>184</sup> Krisen året før hadde gått utover oppslutningen om en europeisk union.

De europeiske valutaproblemene ble også et politisk problem for den norske Ja-siden i EU saken. Motstanden mot EU økte i Norge gjennom hele 1993, og Nei-siden fikk stadig flere argumenter å bygge saken sin på. Paul Chauffey (SV) blant annet mente „valutasamarbeidet fungerer ikke fordi landenes økonomi er så forskjellige. De land som i likhet med Norge er brutt ut av samarbeidet har fått et lavere rentenivå og en sunnere økonomisk utvikling“.<sup>185</sup> Responsen fra Kaci Kullmann Five var at „det ville være urimelig om spekulantene skulle seire også i det slaget. Nå vinner spekulantene over politikerne og sentralbankene. EF gjør i hvert fall et forsøk på å løse valutaproblemene“.<sup>186</sup> Men slik vi så ovenfor så var det mot slutten av 1993, et klart flertall i Stortinget for å fortsette og jobbe mot en tilknytning til ECU.

#### 4.4 Veien videre, og tilbake igjen

Under intervjuet med Norbert Walter i Dagens Næringsliv understrekte han at han ikke så noen grunn til hvorfor Norge skulle stå utenfor en europeisk valutaunion, men hevdet og at

„Norge er i en spesiell situasjon med sin avhengighet av råvarer som olje og gass. Lave oljepriser gir tradisjonelt oppsving i europeiske økonomier fordi olje er en viktig innsatsfaktor i vareproduksjonen. I Norge er det selve varen. Med sin avhengighet av dollarkursen er kanskje Norge det skandinaviske landet som trenger EFs økonomiske samarbeid minst“.<sup>187</sup>

Hermod Skånland var også av denne oppfatningen, men norske politikere forsvarte likevel ECU bindingen, også etter at Norge løsrev seg fra bindingen. Fordelene Norge forsøkte å høste ved å føre en fastkurspolitikk i europeisk regi, kan med det blotte øye virke som politikerne søkte en snarvei mot økt stabilitet i økonomien. Fastkursregimet virket som et „nomiellt anker“ på økonomien, ved at et regime av den karakteren bidrar til å „forhindre at pris- og kostnadsveksten bare fortsetter å øke når den først har tiltatt som følge av at økonomien er inne i en høykonjunktur“.<sup>188</sup>

Enda svenskene endret på sin valutapolitikk i januar 1993, så het det i Norges Banks årrapport

---

<sup>184</sup>Dagens Næringsliv 28.09.93: s. 16

<sup>185</sup>Aftenposten 03.08.1993: s. 21

<sup>186</sup>Ibid.

<sup>187</sup>Dagens Næringsliv 28.09.93: s 16

<sup>188</sup>Qvigsted og Skjærveland: s. 257

fra 1994 at „Norges Bank sin politikk skal siktes mot å opprettholde en stabil kronekurs mot de europeiske valutaene“.<sup>189</sup> Drømmen om en disiplinert og stabil økonomi i Norge, slik som den tyske stammet i all hovedsak fra ønsket om å få ned pris- og kostnadsveksten. For slik Einar Lie formulerer det så var det „få eller ingen [som] mente fra 1986 av noe annet enn at det var viktig å bringe pris- og lønnsveksten raskt nedover“.<sup>190</sup> Denne drømmen fortsatte etter bruddet i 1992, da signalene fra Sigbjørn Johnsen viste til at kronen igjen skulle knytte seg mot ECU ved en senere anledning. Høsten 1992 ble det et flertall bestående av Fremskrittspartiet, Høyre og Arbeiderpartiet for å søke om norsk medlemskap i EF. Og det at datoen for folkeavstemningen om medlemskap i EU hadde blitt satt til november i 1994, gjorde at det hastet med å få kronen stabilisert og gjenbundet til ECU. På samme måte som i Europa hadde krisene bidratt til at EU-motstanden økte. Med denne folkeavstemningen ville en rekke spørsmål reise seg. Et av disse var hvorvidt Norge skulle ta del i en fullstendig integrasjon inn i EU, hvilket betydde et medlemskap i ØMU. Derfor var argumentet det samme i 1993, som i 1990. Nemlig en mulig monetær integrasjon ved et eventuelt EU medlemskap. I 1992 ble også alle de tidligere EFTA-landene (unntatt Sveits) endel av EØS avtalen som ga tilgang til det indre markedet i EF. Denne ble innført i Norge den 1. januar 1994, derfra eskalerte debatten rundt medlemskap i det som fra da av ble hetende EU.

Men i 1993 fløt den norske kronen for første gang siden 1972. Uroen i valutamarkedet som fulgte i 1993, tydet på at den norske kronen ville flyte betydelig lenger på markedet enn den gjorde i 70-åra. Det skulle faktisk gå et og et halvt år før kronen igjen lå fast. Det er naturlig å stille spørsmålet hvorfor det var et godt argument å fortsatt skygge ECU etter 1993. Norge var i en økonomisk bedre tilstand enn Sverige da krisen først kom, derfor kunne man tolke det at en krise kunne oppstå uansett hvor godt det gikk i Norge. Argumentet for selvråderett over valutakurspolitikken fikk ny vind i seilene. Samtidig må vi her ta i betraktning at viktige handelspartnere som Sverige og Storbritannia i 1993 sto utenfor samarbeidet. Svenskene hadde også gått over til inflasjonsmål.

Fastkurspolitikken som ble ført i denne tiden ble „et forsøk på å etablere en ny virkelighetsoppfatning som skulle bedre mulighetene for å styre den økonomiske utviklingen“.<sup>191</sup> Det Norge virkelig manglet i denne tiden var *erfaring* med

---

<sup>189</sup>Norges Banks årsrapport 1994: s. 10

<sup>190</sup>Lie (2012): s. 163

<sup>191</sup>Hanisch, Søilen & Ecklund: s. 336

konjunktursvingninger og man slet med å kunne forutsi utfallet av rentens påvirkning på arbeidsmarkedet og boligprisfallet. De positive signalene fra markedet og økte statsfinanser i 1991, ledet til at flere eksperter gikk ut og mente at den verste krisen var over og at man nå ville oppleve en ny oppgang.

I mai 1991 priset daværende finansminister, Sigbjørn Johnsen, ECU for at den norske kronen holdt seg stabil og solid innenfor svingningsmarginene. Pengemarkedsrenta på norske kroner sank under den gjennomsnittelige renten i EF og tilliten til krona var sterkere enn den hadde vært på lenge. Blant optimistene fant man soussjef i DNB Finans, Alte Sigmundstad, som fortalte til Dagens Næringsliv i mai 1991 at situasjonen med lav rente samt stabil og tillitsfull krone ville „få stor innvirkning på norsk konkurransevne“.<sup>192</sup> Også andre land, som Sverige, opplevde lavere rente med ECU tilknytning.

Det var nettopp konkurransevnen som norske politikere var særlig bekymret over i 1993, og som ledet dem til tanken om fortsatt fastkursregime. I 1993 opplevde Norge den høyeste arbeidsledigheten siden 1930-tallet, og det var særlig den industrielle eksportnæringen som var utsatt. Den rådende forståelsen blant norske myndigheter var fremdeles at fastkursregime med en stabil kronkurs som mål skulle bidra til å bedre konkurransedyktigheten i Norge.

Dersom man ser nærmere på statsbudsjettene i tiden mellom 1990 og 1992, så var de lagt opp til at Norge skulle føre en ekspansiv finanspolitikk, slik at man kunne få fart på den norske økonomien igjen. Oljeinntektene var høyere enn forventet, og statsregnskapet viste tegn til å gå med overskudd. Men den ekspansive finanspolitikken, ble sterkt motvirket av Norges Bank, og den faste valutakursen. Viktigheten av en høy pengemarkedsrente, gjorde at Norges Bank inndro den likviditetsøkningen som fulgte av den ekspansive finanspolitikken.<sup>193</sup>

Som sett ovenfor var dette nærmest som en katastrofe å regne for norske banker. Da denne likviditeten var særns nødvendig for å stimulere markedet. De som hadde mest å tape på at kronen skulle settes i sentrum og holdes fast var bankene. Men det er her man kommer til en interessant del av selve diskusjonen rundt det norske engasjementet til EMS. Før tilknytningen i 1990 var det bankforeningen og forretningsbankene som var „fanebærere for

---

<sup>192</sup>Dagens Næringsliv 29.05.1991: s. 12

<sup>193</sup>Hanisich, Søylen & Ecklund: s. 334

tilhengerskaren<sup>194</sup> til at Norge skulle ta del i EMS, og Norges Bank hadde hele veien vært motstanderne.

Da krisen for fullt slo inn, ble den faste norske kronen den store sydebukken for bankene, mens den for Norges Bank ble det viktigste forsvar i norsk økonomi. Med at banknæringen var svekket og Norge opplevde underskudd på statsbudsjettet, grunnet den ekspansive finanspolitikken, så Norges Bank det nødvendig å heve renten ytterligere, og å få nedbetalt sentralbankgjelden hos bankene. Alt for å holde valutakursen stabil.

I 1994 fikk Norge igjen positiv balanse på utenriksøkonomien, og mye tydet på at økonomien var såpass god at myndighetene kunne gjøre innskudd på det nyopprettede Statens petroleumsfond allerede i 1995. Det var nå en tanke at man til enhver tid skulle forsøke å unngå de ubalansene og krisene opplevd både i 80- og 90-åra. Fondet skulle bli Norges livbøyle, ikke bare for dårlige tider, men også for de gode.

Ved å plassere kapital i utenlandske investeringer unngikk myndighetene å måtte føre en ekspansiv finanspolitikk i perioder med høye inntekter fra olje- og gassvirksomheten, og man ville unngå den pris- og kostnadsveksten dette medførte. Noen år tidligere gjennomføre Stortinget en omlegging av budsjettssystemet slik at finanspolitikken i større grad skulle tilpasse seg konjunktursvingninger.

Men i 1993 sto norske myndigheter overfor nye utfordringer. Den rekordhøye arbeidsledigheten man opplevde i 1993, gjorde det stadig viktigere for regjeringen å øke Norges konkurransevne med handelspartnerne. I revidert statsbudsjett for 1993, ble ønsket om å gjeninnføre fastkursregime repetert, og at politikken fremover skulle „styres mot å oppnå stabile forhold det norske valutamarkedet med utlandet“.<sup>195</sup> Flere reformer hadde kommet på banen for behandling av budsjettene i Stortinget i perioden 1990 – 1994. Blant dem var det „solidaritetsalternativet“ som ble innført som et tiltak for å moderere lønnsveksten. Dette gikk ut på å „sikre effektiv konkurranse i norsk næringslivet gjennom et forpliktende inntektspolitisk samarbeid“.<sup>196</sup> Og for første gang på nesten tre år, så sank arbeidsledigheten under 6% i april 1994, og den fortsatte å gå ned derfra.

---

<sup>194</sup>Aftenposten 10.11.1989: s. 19

<sup>195</sup>Norges Banks årsrapport 1993: s. 5

<sup>196</sup>Hanisch, Søylen & Ecklund: s. 348



Solidaritetsalternativet kan ved første øyekast minne om avtalen mellom partene i arbeidslivet i 1987, og jeg ønsker her å kalle det en mer formalisert strategisk plan for å kunne friskmelde den norske økonomien. I den het det at (1) „partene i arbeidslivet hadde hovedansvaret for å gjennomføre inntektsoppgjørene slik at konkurranseevnen skulle bli tilstrekkelig god“, at (2) „pengepolitikken skulle sikre en stabil valutakurs for å styrke sammenhengen mellom lønnsmoderasjon og utviklingen i konkurranseevnen, samtidig som bedriftene får mer stabile rammebetingelser“, og til slutt skulle (3) „finanspolitikken ha en stabiliseringspolitisk rolle“.<sup>197</sup>

Som følge av oppfordringen fra „Kleppeutvalget“, gjeninnførte Norges Bank fastkursregimet gjennom en „valutaforskrift“ som „regulerte Norges Banks mandat i valuta- og pengepolitikken“.<sup>198</sup> Forklaringen på den faste kursen, var den samme som tidligere. Enda økonomien var i bedring, så myndighetene det nødvendig å fremdeles holde lønnsveksten lav.

#### **4.5 Keynes vs. Freedman**

Dersom vi igjen tar en nærmere titt på noen av nøkkelverkene som er benyttet i denne oppgaven, så refererer stadig Notermans, Moses og Straumann til det sterke innslaget av keynesianisme som var iboende i den norske økonomiske politikken. I et internasjonalt perspektiv, slik disse har sett Norden og Norge, så later det til at de økonomiske tradisjonene i Norge overgikk all annen oppfatning av hvordan økonomien, og særlig valutakurspolitikken, skulle føres. I kapittel 2 refererte jeg stadig til Arbeiderpartiets oppgjør med den økonomiske tradisjonen i Norge, ved å helt gå vekk fra politisk styrt rente, ved å snu målet for pengepolitikken vekk fra full sysselsetting og gå til kamp mot pris- og kostnadsveksten. Men disse tre økonomene peker på at Norge overhodet ikke hadde tatt et oppgjør med hvordan de tenkte rundt fastkursregimer. For hvorfor var det ingen som tenkte nytt etter bruddet med ECU tilknytningen i 1992?

Svenskene gikk nye veier og satset på inflasjonsmål som kursregime fra 1993 av. Men Sverige hadde det samme overhengende mål som Norge, ved at det kun skulle være midlertidig, og at en fastkurspolitikk skulle ligge på plass da de internasjonale forholdene lå til rette for en slik politikk. Svenskene ville først i 2003 gjøre ordningen med inflasjonsmål permanent, da svenske velgere avviste euroen i en folkeavstemning.

---

<sup>197</sup>NOU 1992: 26

<sup>198</sup>Hanisch, Søylen & Ecklund: s. 347

Et annet land som kan sammenlignes med Norge i denne tiden, var Sveits. De gikk over til et flytekursregime i 1973, da dette var en sjelden manøver å foreta. USA og Japan var land med enorme valutareserver, som kunne la valutaene flyte. Men dersom vi ser nærmere på Sveits, så var ikke myndighetene positive til å føre en slik politikk. Ordningen ble permanent først i 1975, da de ble nektet adgang til slangesamarbeidet. Franske myndigheter fryktet at sveitsisk medlemskap ville gjøre den tyske blokken i samarbeidet for stor. I mangel på andre alternativer var flytekurs eneste mulige politikk for Sveits.

Det synes at Sveits, Sverige og Finland var land som opererte med flytekurser mot deres egen vilje. Det var en frykt for flytekursregimer, og denne frykten lå veldig dypt i Norge. Flytekursregimer var synonymt med den kaotiske tiden i mellomkrigstiden. Slik norske politikere hele omtalte flytekursen fra 10. desember 1992 av, var konklusjonen alltid den samme, at et fastkursregime skulle være på plass igjen, så fort forholdene lå til rette for det. Men fantes det ingen alternativer? Var det ingen som så på de alternative løsningene?

Slik Notermans og Straumann forklarer, så hang alltid Norge et stykke etter i valutapolitisk utvikling, nettopp av hensyn til de tradisjonelle keynesianistiske verdiene. Men at flytekurs aldri var noe alternativ, hadde sin basis i vonde erfaringer fra mellomkrigstiden. Slik som den estiske økonomen Ragnar Nurkse formulerte det i 1944, så var lærdommen fra mellomkrigstiden at „valutakurser ikke kan flyte fritt fra dag til dag etter tilbud og etterspørsel i markedet. Hvis valutaer flyter fritt, vil spekulasjoner, i vid forstand, bli et ødeleggende spill for valutakurser“.<sup>199</sup> Lærdommen fra denne tiden gjorde og at tanken om at valutakurspolitikken ikke skulle baseres på forventninger om at et gammelt system skulle gjenoppstå. Det var dette som gav rom for europeisk monetær integrasjon i 1970 årene, siden et revidert Bretton Woods aldri ville skje. Det var nettopp flytende valutakurser som fikk skylden for det katastrofale utfallet av krisene i mellomkrigstiden. Denne frykten var grunnen til at land som Sveits, Sverige og Norge gikk over til flytekurser i 1973 og 1992, kun fordi de var tvunget til det.

I 70-årene var en økonom ved navn Milton Freedman en voksende stjerne i land som USA. Med han ble også tanken om økonomiske frislipp igjen aktuelt, i tillegg ble frittflytende

---

<sup>199</sup>Straumann: s. 169

valutakurser satt i et positivt lys. Freedman og flere rundt han, pekte på at de langsiktige makroøkonomiske effektene ikke ble påvirket av et fastkursregime. Videre mente de at de langsiktige mikroøkonomiske effektene ville være positive, da importører og eksportører kunne sikre seg i større grad mot risikoen i valutamarkedet.<sup>200</sup> Denne typen valutakurspolitikk fikk aldri noe feste i Norge på begynnelsen av 90-tallet, særlig da finansmyndighetene i lang tid mente at Freedman-følgerne undervurderte den kraften som lå i spekulasjonsangreper. Faktisk var det kun enkelte elementer innad i Fremskrittspartiet som ønsket at kronen skulle flyte. For mens Arbeiderpartiet med Høyre kjempet for gjenknytning, og partier som SV og RV jobbet imot dette, var Carl I. Hagen blant dem som ønsket en uavhengig sentralbank og at renten skulle frigis, slik at de kunne få „fri prisdannelse på valuta som på andre varer“. Og videre at fri flyt ikke var å frykte siden det ville oppstå „en tilpasningsprosess der det norske samfunn og næringsliv venner seg til at valutakurser flyter og at markedet bestemmer prisen på valuta“. <sup>201</sup> FRP var også eneste parti på Stortinget som i desember 1992 stemte mot å gi Finansdepartementet fullmakt til å ta opp innlandske og utlandske statslån. Carl I. Hagen var forøvrig også den eneste som ønsket å ta denne delen av debatten rundt den norske valutapolitikken i tiden etter at kronen løste seg fra ECU, mens ingen andre partier ønsket å delta i en slik debatt.

Blant argumentene for at Norge skulle fortsatt ha et fastkursregime også etter 1992, var tanken om at en flytende krone ville gå utover konkurransedyktigheten og at det ville gjøre den monetære politikken mer komplisert. Kanskje viktigst for Norge sin del var det at et fastkursregime var best i et land som opererte med et sentralisert lønnsforhandlingssystem. Det var også en essensiell del for at solidaritetsalternativet skulle kunne gjennomføres. Fra slutten av 80-årene ble partene i arbeidslivet oppmuntret til å ha moderate lønnsoppgjør slik at pris- og kostnadsveksten holdt seg lav og slik at inflasjonstakten holdt seg stabil. Det er nettopp slik et fastkurssystem gjør sin nytte, ved at arbeidsgivere og arbeidstakere har troverdige prognoser for inflasjonstakten. Etter 1992 var norske myndigheter fremdeles opptatt av at lønnsoppgjørene måtte være moderate for å stabilisere økonomien. Bruddet med ECU ble aldri et endelig oppbrudd med regjeringens plan for en stabilisert økonomi i Norge. Men slik Straumann hevder, så fikk det norske og svenske bruddet med ECU konsekvenser for hvordan man bastant påsto at små økonomier i Europa var avhengig av fastkursregimer.<sup>202</sup>

---

<sup>200</sup>Straumann: s. 198

<sup>201</sup>Aftenposten 03.08.1993: s. 21

<sup>202</sup>Straumann: s. 177

Ton Notermans peker på at Norge i større grad enn Sverige var opptatt av å holde en stabil kronekurs innenfor et fastkursregime. Som ved oppbruddet av Bretton Woods systemet, var Norge opptatt av de godene de hadde høstet fra dette systemet, og at noe annet enn et lignende system ville kunne være truende for norsk eksportindustri.<sup>203</sup> Sjefen for Norges Bank, Kjell Storvik repeterte denne frykten i 1997, da han pekte på at endringer i valutakursen vil ha en større påvirkning på land som Norge med en eksportsektor som har et høyt antall sysselsatte.<sup>204</sup>

At Sverige fikk flytekurs med inflasjonsmål etter 1992, latet ikke til å påvirke den norske økonomiske politikken. Både Straumann og Notermans peker på at et regimeskifte skjer kun når det eksisterende kursregimet er i dyp krise. Og mye av forklaringen på at Norge ikke fulgte Sverige, ligger i det at den norske økonomien var i et bedre stadie enn den svenske i 1992, som påpekt ovenfor. Derfor følte ikke norske myndigheter at de behøvde å bryte med fortiden.<sup>205</sup> Samtidig så var et fastkursregime en forutsetning for at man skulle kunne høste goder av den strategiske planen „solidaritetsalternativet“. Norge var og i en særstilling og i Europa: En liten nasjon utenfor EU, som var avhengig av oljeeksport. Dette gjør det vanskelig å holde en stabil kronekurs, og Straumann mener det ikke var uten videre at Norge i 1999 fulgte etter Sverige og la om til inflasjonsmål. Men Norge valgte å igjen skygge ECU fra mai 1994. Arbeiderpartiregjeringen hadde enda ikke mistet håpet om et medlemskap i EMS, dersom Norge ble med i EU. Men valgresultatet ble et knapt nei, og Straumann peker på dette som starten på slutten for norsk fastkurspolitikk.

#### **4.6 Konklusjon**

Tiden etter oppbruddet med ECU tilknytningen i 1992, kan kun sees som en mellomstasjon med flytende valutakurs frem til reetableringen av et fastkursregime i 1994. Det var en manøver Norge sto alene i Europa om å foreta. Fastkursregime fortsatte å være det foretrukne i Norge selv etter at det ble et nei til EU i november 1994. Dette var selvfølgelig i tråd med strategien som var utarbeidet av Kleppeutvalget i 1991, som resulterte i solidaritetsalternativet. Samtidig var den norske økonomien i bedre stand enn f.eks den svenske, noe som gjorde at norske myndigheter ikke så noen store ulemper ved å fortsette

---

<sup>203</sup>Notermans: s. 203

<sup>204</sup>Kjell Storviks årlig tale til representantskapet i Norges Bank, 06.02.1997

<sup>205</sup>Straumann: s. 328

med målet om stabil kronekurs i et fastkurssystem. Spekulasjonene mot Norge og Sverige bør sees i sammenheng med at en tilknytning til ECU ikke var nok for å skjerme seg. Manglende medlemskap i EF/EU og i EMS gjorde at det manglet på frisk likviditet fra de andre sentralbankene i valutasamarbeidet. Et av eksemplene jeg pekte på var hvordan danske kronen ble reddet da den kom under press etter referendumet om Maastricht i juni 1992.

På Stortinget var det få som ønsket å føre samme politikk som svenskene fra 1993 av. Enkelte i FRP med Carl I Hagen som fremste representant, ønsket å frigi kronen og la den flyte på markedet i tråd med ideene til Milton Freedman. Men til syvende og sist var det den keynesianske tradisjonen som fremdeles var særs iboende hos de andre partiene som vant frem. De andre partiene på Stortinget var riktignok polariserte på hvorvidt norske krona skulle knyttes mot ECU, men at et fastkursregime var best for norsk økonomi, var det ikke tvil om.

## 5. Konklusjoner

I denne oppgaven har norsk valutakurspolitikk i et europeisk perspektiv blitt diskutert. Diskusjonen har i stor grad handlet om hvordan den norske fastkurspolitikken skulle administreres, og hvorvidt Norge skulle føre en egen valutakurspolitikk, eller å knytte seg mot et europeisk. Formen på oppgaven har vært å se på de interne og eksterne faktorene som spilte inn, enten hver for seg eller parallellt. De interne faktorene har gått på hvordan norske myndigheter har forholdt seg til egen økonomi og til EF/EU. En av de største debattene i denne tiden var nettopp Norges forhold til et eventuelt EU medlemskap, og blant diskusjonene har vært Norge sin tilknytning til ECU. Av de eksterne faktorene var denne tiden utfordrende for den økonomiske politikken i Norge, da økonomien i Europa opplevde voldsomme svingninger. Dette var også tiden da Europa forandret seg dramatisk, og den gamle kommunistiske østblokken forsvant. Integrasjonsprosessen i EF var allerede i et høyere tempo før Berlinmurens fall, men sammenslåingen av DDR og Vest Tyskland var en prosess som gikk under ett år, som gjorde at pengebruken i Tyskland gikk over alle grenser for den normalt konservative Bundesbank. Og dette skapte store sjokk i valutapolitikken i andre land, da ankerlandet viste avvik.

I deres bidrag til *Festskrift til Hermod Skånland* kalte Qvigsted og Skjærveland året 1986 for et læreår for Norge. Jeg vil gå så langt som å si at hele den aktuelle perioden i denne oppgaven (1986 – 1994) var en læretid for norske myndigheter. De ønsket et fastkursregime for å holde kronen stabil. Det fantes for øvrig ikke noe virkelig praktisk politisk alternativ til et fastkursregime for Norge. Som jeg har pekt på lå det en politisk frykt for en flytende valutakurs som ga assosiasjoner til kaoset i 1930-årene. Først i 1999 gikk norske myndigheter innfor flytekurs med inflasjonsmål, Etter at neisiden vant frem i avstemningen om EU i 1994, forsvant nærmest håpet om euroen i Norge. Denne tiden inneholdt flere veiskiller for Norge: mellom tradisjon og realitet, mellom integrasjon og isolasjon.

I perioden mellom 1986 og 1989 var Arbeiderpartiet på plass i regjeringslokalene igjen, omså noe mer motvillige til å rydde opp etter forrige regjering. For utgangspunktet til partiet, som analysen i kapittel 2 viser, var ikke gunstig. Arbeiderpartiet var nødt til å ta et oppgjør med de

sosialdemokratiske tradisjonene i den økonomiske politikken, og det ble et brudd med fortiden. I analysen pekte jeg blant annet på hvordan Arbeiderpartiet sluttet å omtale seg som et sosialistisk parti i 1987. Men forutsetningene var ikke de samme som i slutten av 1970-tallet, og problemene kunne ikke løses med samme verktøy. Liberaliseringen av den norske økonomien i første halvdel av 80-årene fjernet flere av valgmulighetene, og i andre halvdel av tiåret skulle kronen holdes fast for å løse problemene i norsk økonomi. Dette innebar at man ikke lenger kunne iverksette tiltak som gikk ut over inflasjonstakten, og flere virkemidler gikk tapt. Derfor ble det vanskeligere å opprettholde en av grunnpilarene i det norske sosialdemokratiet: full sysselsetting. Straumann (2010) og Notermans (2000) mener at Norge hang etter i utviklingen, da keynesianismen og de sterke tradisjonene lå så dypt her at ethvert brudd med fortiden ble fortatt med motvilje. Moses (2000) peker også på at man ikke kom bort fra at 1980-tallet så ganske annerledes ut enn 1970-tallet, og at den teknologiske utviklingen gjorde transaksjoner så omfattende i volum at det var vanskelig å stå utenfor. Med denne utviklingen, mener Moses, var starten på den globaliserte verdensøkonomien. Og Norge som en liten, åpen økonomi, sterkt avhengig av oljeeksport, kunne ikke fortsette å gå sine egne veier.

Det som er interessant med denne perioden, er hvordan alle partier på Stortinget og Norge Bank ønsket mer stabilitet i økonomien, men samtidig var dette en periode med politisk ustabilitet i Norge. Bare i denne åtteårsperioden hadde Norge hele fire regjeringer. Regjeringene som gikk av, ble alle felt på forskjellige måter. Det være seg et kabinettsspørsmål (Willoch II), et valgnederlag (Gro II) eller brudd i koalisjonen (Syse). Men det som er felles for alle, er at den økonomiske politikken var sentral i alle de tre regjeringsavgangene. Willoch II ble felt av FRP pga. Påskepakken; Gro II ble straffet av grasrota for den høye renten og innstrammingspolitikken; SP brøt ut av Syse regjeringen etter at Skauge knyttet kronen mot ECU, som var et klart tegn for SP at regjeringen ønsket å tilnærme seg større økonomisk integrasjon med EF. I analysen har jeg stadig sett på noen komparative trekk mellom situasjonen i 1990-årene og 1970-årene. En interessant forskjell her, er hvordan Gro III ikke gikk av etter folkeavstemningen om EU, slik Trygve Brattli gjorde i 1972.

En kjernesak for regjeringen, politiske motstandere, og ikke minst fagbevegelsen, i denne tiden var den høye norske renten. Med en mer konsekvent fastkurspolitikk og med deregulerte markeder, ble renten snart mye mer uregjerlig. I mitt intervju med Halvor Mehlum, så pekte han på at det var enkelt å gå til valg på lavere rente, men i realiteten hadde politikerne få

muligheter for å styre renten. Dette igjen skulle vise seg gunstig for politikerne, da man alltid kunne finne en annen sydebukk enn dem selv for hvorfor renten var høy.

Fra 1990 knyttet Norge opp kronen mot ECU, og vendte dermed tilbake til et europeisk valutasamarbeid for første gang på 12 år. Som analysen viser var meningene delte om denne manøveren. I Norge var Norges Bank skeptiske til tilknytningen, mens finansdepartementet, Høyre og Arbeiderpartiet ønsket denne utviklingen velkommen. Tilknytningen kunne sees som en forberedelse til et eventuelt medlemskap i EF/EU. Signaler slik som dette ble og for mye for Senterpartiet som brøt ut av regjeringen Syse, og fra da av promoterte seg som Norges fremste motstander av et norsk medlemskap. Det oppsto i denne tiden en opposisjon til europeisk integrasjon i Norge som gikk på tvers av ideologiske linjer, der Høyre og i stor grad Arbeiderpartiet befant seg på ja-siden, og der RV, SV, SP og til dels FRP på nei-siden.

Denne tiden var sterkt preget av hvordan myndighetene skulle forholde seg til sentralbanken. I Norge raste debatten om en uavhengig sentralbank fra midten av 1980-tallet av, med den nye loven om Norges Bank i 1985. Men også i andre land var dette diskutert. I Sverige var uavhengighet også et tema rundt Riksbanken. Norge og Sverige var de to landene i Europa som hadde de minst uavhengige sentralbankene, likevel var det forskjellige motivatorer i de to landene for ECU tilknytning. I Norge presset politikerne det frem, mens i Sverige var det Riksbanken som trumfet igjennom tilknytningen av SEK.

Et annet land der diskusjonen rundt sentralbanken blusset opp, var overraskende nok i Tyskland. Bundesbank var en uavhengig og konservativ institusjon, som fungerte som den tyske økonomiens anker. Problemene i Tyskland var at Bundesbank ble overkjørt av Kohl-regjeringen under gjenforeningsprosessen mellom Bundesrepublik og DDR. Dette førte til en enorm ubalanse i den europeiske økonomien. Valutakrisen på begynnelsen av 90-tallet sammenlignes gjerne med valutakrisen i 1971. Barry Eichengreen sier om krisen at der USA som ankerland i Bretton Woods systemet, var det landet som viste avvik og skapte en krise. På samme måte tidlig på 90-tallet var det Tyskland som ankerland i EMS som viste avvik og fremkalte en krise.

Slik det fremgår av analysen i kapittel 3 så var tiden med ECU binding positiv for norsk økonomi. Oppgangen i norsk økonomi skyldtes naturlig nok også oppgangen i oljeprisene, men kronen holdt seg stabil mot ECU. Men det var en god blanding av økonomiske og



politiske faktorer som skulle snu denne optimismen. Usikkerhet rundt den europeiske valutaunionen ble forsterket etter referendumene i Danmark og Frankrike, og dette utløste en bølge av spekulasjonsangrep i hele Europa. Tysk gjenforening skapte ubalanser siden den tyske pris- og kostnadsveksten økte, Sovjets fall skapte smitteeffekter til Finland og Sverige, som igjen rammet Norge. På høsten 1992 falt en nasjon etter den andre ut av det europeiske valutabindingen, blant dem de viktige handelspartnerne for Norge, Storbritannia og Sverige. Presset mot Norge gjorde at Norges Bank etter oppfordring av Finansdepartementet løsnet kronen fra ECU-bindingen den 10. desember 1992.

Arbeidsledigheten som fulgte etter denne krisen, var den verste siden depresjonen på 1930-tallet. Enda ECU-bindingen kanskje ikke kan få en direkte skyld i den høye norske lediggangen, så var den norske fastkurspolitikken så konsekvent i tiden mellom 1987 og 1992, at pengepolitikken ikke i stor grad kunne benyttes for å holde arbeidsmarkedet oppe, slik det var gjort i 1978. Frykten for flytekurs var like sterk i Norge også etter 1992, og et nytt fastkursregime sto på plass igjen i 1994, med det argumentet at den industrielle sektoren (utenom oljesektoren) trengte en stabil valutakurs for å bedre konkurransedyktigheten.

Å se den norske valutapolitikken i et internasjonalt perspektiv har vært gunstig i denne oppgaven, fordi det belyser det argumentet jeg har hatt i bakhodet hele veien: at norske myndigheter manglet god empiri for å styre den økonomiske politikken. Utfordringene med å føre en valutakurspolitikk i Norge, lå mye i at Norge var en liten og åpen økonomi, som samtidig var oljeeksportør, sto utenfor EF og hadde en lite uavhengig sentralbank. Det var vanskelig for Norge å hente erfaringer fra andre land, da det ikke fantes andre land med det samme utgangspunktet. Det var et manglende sammenligningsgrunnlag, og norske myndigheter var nødt til å eksperimentere. Det problematiske var at en «eksperimentell pengepolitikk» hadde særs negative konnotasjoner fra 1930-tallet, da eksperimentell politikk fikk skylden for kaoset som pågikk den gang. Dette har også andre økonomer bemerket. Denne konklusjonen forsterker tanken om at Norge (og til en viss grad Sverige) faktisk var et annerledesland, som skilte seg betraktelig fra andre land i Europa. Norske myndigheter måtte ved flere anledninger bryte med sosialdemokratiske og keynesianistiske tradisjoner for å holde tritt med utviklingen i den globale økonomien, som å bedre konkurransedyktigheten overfor utlandet. Det gjorde at målet om full sysselsetting gikk tapt.

Et spørsmål som reiser seg er dersom norske myndigheter hadde hatt en fordel av mer teknokrati ved å gjøre Norges Bank mer uavhengig. Det var nettopp dette Skånland etterlyste: mer langsiktighet i valutakurspolitikken. Men valutakursen ville etter slik vi har forstått Skånland i ettertid, ikke vært annet en fast. Men mens det var Norges Bank som ble satt til side, da ECU tilknytningen ble innført, så var en politisk motivert langsiktighet som viste seg å ha en positiv effekt på norsk økonomi. Moses (2000) gir de langsiktige politiske vedtakene som inntektsreguleringsloven og solidaritetsalternativet, æren for at arbeidsledigheten omsider begynte å synke i 1994 og i tiden mot 2000.

## 6. Litteraturliste og kilder

### 6.1 Litteratur

- Boissieu, Christian & Pisani-Ferry, Jean, *The Political Economy of French Economic Policy in the Perspective of EMU*, I; Eichengreen, Barry & Frieden, Jeffrey, *Forging an Integrated Europe*, Michigan University Press, Michigan: 1998
- Brekke, Odd Per, *Norsk valutapolitikk*, Norges Banks skriftserie nr. 16, Oslo: 1986
- Brundtland, Gro Harlem, *Dramatiske år 1986 – 1996*, Gyldendal, Trondheim: 1998
- Bulmer, Simon J., *Germany and European Integration: Toward Economic or Political Dominance?*, I; Lankowski, Carl F., *Germany and the European Community*, s. 73 – 100, St. Martins Press, New York: 1993
- Capplen, Ådne; Choudhury, Robin & Eika, Torbjørn, *Petroleumsvirksomheten og norsk økonomi 1973 – 1993*, SSB, Oslo: 1996
- Claes, Dag Harald & Førland, Tor Egil, *EU: Mellomstatlig samarbeid og politisk system*, Gyldendahl forlag, Oslo: 2010
- Claes, Dag Harald; Hveem, Helge & Tranøy, Bent Sofus, *Økonomisk globalisering og politisk styring*, universitetsforlaget, Oslo: 2011
- Davenport, Michael, *Exchange rate policy for Eastern Europe and a peg to the ECU*, Economic Papers nr. 90 for Europakommisjonen, Brussel: 1992
- Dølvik, Jon Erik; Odnos, Dag; Stene, Elisabeth M. & Stokland, Dag, *Norsk økonomi og europeisk integrasjon*, FAFO-rapport nr. 130, Oslo: 1991
- Eichengreen, Barry, *Globalizing Capital*, Princeton University Press, New Jersey: 1996
- Eichengreen, Barry; Frieden, Jeffrey & von Hagen, Jürgen, *Monetary and Fiscal Policy in an Integrated Europe*, Springer, Berlin: 1995
- Eika, Torbjørn & Moum, Knut, *Aktivitetsregulering eller stabil valutakurs: Om pengepolitikens rolle i den norske oljeøkonomien*, SSB rapporter 99/23, Oslo: 1999
- Erichsen, Eivind, *Glimt fra Karrieren*, I; Festskrift til Hermod Skånland, *Stabilitet og Langsiktighet*, s. 41 – 56, Oslo: 1994
- Grjebine, Andre & Morris, Stephen, *Norway and an uncertain European Monetary Construction*, Working Paper for Europaprogrammet ved Universitetet i Oslo, Oslo: 1994
- Hanisch, Tore Jørgen; Søylen, Espen & Ecklund, Gunhild, *Norsk økonomisk politikk i det 20. århundret: Verdivalg i en åpen økonomi*, Høyskoleforlaget, Kristiansand: 1999
- Hodne, Fritz og Ola H. Grytten, *Norsk økonomi i det 20. århundre*, Oslo: 2002

- Hoffmeyer, Erik, *Økonomisk eller monetær integration først?*, I; Festskrift til Hermod Skånland, *Stabilitet og Langsiktighet*, s. 387 – 393, Oslo: 1994
- Hovi, Jon & Underdahl, Arild, *Internasjonalt samarbeid og internasjonal organisasjon*, Universitetsforlaget, Oslo: 2010
- Isaschsen, Arne Jon, *Finanskriser og globale ubalanser*, Zigma forlag, Oslo: 2012
- Ja eller Nei? En EU debatt mellom Høyre og SV, debattbok publisert av Høyres hovedorganisasjon & SV: 1994
- Kleivset, Christoffer, *Inflasjon og akkomodasjon. Norsk valutakurspolitikk 1971 – 1986*, masteroppgave i histore ved UIO, Oslo: 2010
- Korsvold, Pål, *Valutastyring*, Cappelen forlag, andre utgave, Oslo: 2000
- Krugman, Paul R., *Currencies and Crises*, MIT Press, London: 1992
- Larres, Klaus & Panayi, Panikos, *the Federal Republic of Germany since 1949*, Longman Press, London: 1996
- Lie, Einar, *Den norske Creditbank 1982 – 1990*, Universitetsforlaget, Oslo: 1998
- Lie, Einar, *Norsk økonomisk politikk etter 1905*, Universitetsforlaget, Oslo: 2012
- Loureiro, João, *Monetary Policy in the European Monetary System*, Springer forlag, Berlin: 1996
- Mestad, Viking, *Fra fot til feste – Norsk valutarett og valutapolitikk 1873-2001*, Norges Banks skriftserie nr 30, Oslo: 2002
- Moses, Jonathon W., *Open States in the Global Economy*, Macmillan Press, Basingstoke: 2000
- Moses, Jonathon W., *Devalued priorities: the politics of Nordic exchange rate regimes compared*, UCLA, Los Angeles: 1995
- Neal, Larry, *The Economics of Europe and the European Union*, Cambridge: 2007
- Nei til EUs tidsskrift nr. 1 1999
- Notermans, Ton, *Money, Markets, and the State*, Cambridge University Press, Cambridge: 2000
- Nyhamar, Jostein, *Arbeiderbevegelsens historie i Norge – Nye utfordringer (1965 – 1990)*, Tiden norsk forlag, Oslo: 1990
- Pauly, Lewis W., *The Political Economy of International Financial Crisis*, I; Ravenhill, John, *Global Political Economy*, s. 241 – 272, Oxford University Press, Oxford: 2008
- Qvigstad, Jan & Skjæveland, Arent, *Valutakursregimer – Historiske erfaringer og fremtidige utfordringer*, I; Festskrift til Hermod Skånland, *Stabilitet og Langsiktighet*, s. 235 – 271 Oslo: 1994

- Røste, Ole Bjørn, *Kan euroen fortrenge kronen?*, I; Isachsen, Arne Jon & Røste, Ole Bjørn (red.), *Euroen og den norske krones skjebne*, s. 55 – 71, Oslo: 1999
- Sejerstad, Dag, *Euro – En fare for EU, men ingen trussel for Norge – hvis vi holder oss unna*, Nei til EUs skriftserie nr. 1, Oslo: 1999
- Sejersted, Francis, *Norsk Idyll?*, Pax Forlag, Oslo: 2000
- Skånland, Hermod, *Den økonomiske og monetære union*, I; Jensen, Axel, Harket, Håkon, Carlsson, Jan Verner & Gleichmann, Gabi, *Det Kollektive Eventyr – En bok om Norge, Europa og EU*, Aschehoug, Oslo: 1994
- Smith, Carsten, *Norges Banks rettslige selstendighet*, I; Festskrift til Hermod Skånland, *Stabilitet og Langsiktighet*, s. 87 – 104 Oslo: 1994
- Steigum Jr., Erling, *Pengepolitikk og valutakurs i fokus: Hva sier nyere forskning?*, I; Isachsen, Arne Jon & Røste, Ole Bjørn (red.), *Euroen og den norske krones skjebne*, s. 76 – 94, Oslo: 1999
- Steigum Jr., Erling, *Norsk pengepolitikk: Er et fleksibelt inflasjonsmål løsningen?*, I; Isachsen, Arne Jon & Røste, Ole Bjørn (red.), *Euroen og den norske krones skjebne*, s. 185 – 206, Oslo: 1999
- Straumann, Tobias, *Fixed Ideas of Money*, Cambridge University Press, New York: 2010
- Walters, Alan, *Britains Economic Renaissance*, Oxford University Press, New York: 1986
- Willoch, Kåre, *Hvor uavhengig bør sentralbanken være? Noen erfaringer og refleksjoner*, I; Festskrift til Hermod Skånland, *Stabilitet og Langsiktighet*, s. 105 – 127, Oslo: 1994

## 6.2 Artikler

Art. nr. 1: Bank for international settlements – Monetary and Economic Department, *Central bank survey of foreign exchange market activity in april 1992*, Basle mars 1993

## 6.3 Kilder

ATekst

Aftenposten

Bank of International Settlements' årsrapport 1993

Bergens Tidende

Dagbladet

Dagens Næringsliv

Nasjonalbibliotekets digitaliserte arkiver

Norges Banks årsrapport 1993

Norges Banks årsrapport 1994

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

NOU 1992: 30 – *Bankkrisen*

NRK Dagsnytt Atten

NTB

Sentralbanksjefens årstale til representantskapet i Norges Bank 1997

Samtale med Halvor Mehlum, Radio Nova, 26.05.2014

Stortingetstidende

Verdens Gang