

Tekstboks 7.3: Pengepolitiske regimer i Norge etter 1816

En politikk rettet mot stabile valutakurser var i lang tid en tradisjon i Norge. I praksis ble dette gjort i forhold til sølv, gull, enkeltvalutaer eller i forhold til et gjennomsnitt av flere valutaer. Periodene med flytende valutakurs i Norge har tradisjonelt kommet etter sammenbrudd av ulike fastkurssystemer.

Under unionstiden med Danmark gikk Norge gjennom en langvarig periode med høy inflasjon. I 1816 ble Norges Bank etablert og speciedaleren innført som en ny norsk pengeenhet. Speciedaleren var ment å skulle ha en fast sølvverdi. Det ble bygd opp et sølvfond som skulle virke som garanti for de sedlene Norges Bank utstedte. Fra starten fløt speciedaleren fritt. Fra 1823 ble den styrt mot parikurs gjennom en innløsningsrett overfor sølv. Innløsningskursen nærmet seg gradvis den vedtatte paritetsverdien. I 1842 ble sølvstandarden etablert. Sølvstandard var ikke et allment omforent internasjonalt fastkurssystem.⁹ Et slikt system ble først etablert i 1870-årene. Norge gikk over fra sølvstandard til gullstandard i 1874. Året etter gikk Norge inn i den skandinaviske myntunionen, som innebar kroner som pengeenhet. Med gullstandarden ble kronen knyttet til andre valutaer gjennom Norges Banks plikt til å veksle inn gull til en fast kurs. Sentralbanken hadde et lager av gull som ble brukt til å stabilisere gullprisen i kroner ved aktivt kjøp og salg av gull i markedet. Andre land hadde allerede, eller fikk etter hvert, samme ordning. Da den store depresjonen gjorde sitt inntog i 1931, suspenderte og avvirket de fleste land innløsningsretten. Gullstandarden ble da avløst av en toårig periode med flytende kurs før kronen ble knyttet til britiske pund fram til 1939 og dollar fram til andre verdenskrig. Under krigen gjaldt spesielle forhold.

Etter dette ble valutakursen i en lang periode hovedsakelig fastsatt gjennom ulike internasjonale avtaler. Blant disse var Bretton Woods-avtalen (1946–71), Smithsonian-avtalen (1971–73) og det europeiske slangesamarbeidet (1972–78). Bretton Woods-systemet¹⁰ etter andre verdenskrig innebar at en rekke lands valutaer var knyttet til den amerikanske dollaren, som igjen var knyttet til gull. Det innebar at amerikansk pengepolitikk fungerte som nominelt anker og i stor grad styrte rente- og inflasjonsutviklingen i verden. Det ble etter hvert vanskelig for USA å holde verdien av dollar fast i forhold til gull, blant annet som følge av høy inflasjon og store underskudd på driftsbalansen i forbindelse med Vietnam-krigen.

⁹ De skandinaviske landene, Tyskland og Frankrike hadde sølvstandard. En rekke land, deriblant Storbritannia, hadde gullstandard. Noen land hadde en kombinasjon av gull- og sølvstandard.

¹⁰ Avtalen ble utferdiget i den amerikanske byen Bretton Woods i 1944. Den initiale sentralverdien innebar en dollarkurs på 4,03 kroner. Maksimalt avvik mellom valutakursene var 1 prosent. Sentralverdien mot dollar ble justert til 7,14 kroner i 1949.

Etter sammenbruddet av Bretton Woods-avtalen i 1971 fløt kronen i noen måneder, for deretter igjen å bli knyttet til fastkursavtaler: Fra samme år ble Norge med i Smithsonian-avtalen, som var Bretton Woods-avtalens arvtaker. Avtalen innebar nye pariteter mellom deltakervalutaene og nye svingningsmarginer. Gullets rolle som ankerpunkt ble fjernet. Forskjellig underliggende økonomisk utvikling i deltakerlandene gjorde det imidlertid etter hvert vanskelig å opprettholde paritetene.

EF-landene etablerte et eget valutasamarbeid i 1972, det såkalte europeiske slangesamarbeidet, som Norge også sluttet seg til. Det første året ble slangen og Smithsonian-avtalen kombinert. Denne kombinasjonen ble kalt «slangen i tunnelen», fordi svingningsmarginene mellom EF-landenes valutaer var smalere enn svingningsmarginen mot dollar. Smithsonian-avtalens fastkurssystem brøt sammen året etter. Etter dette ble de tre hovedvalutaene – amerikanske dollar, japanske yen og tyske mark – flytende. De europeiske landene fortsatte sitt slangesamarbeid, men uten referanse til dollar. Kronen ble devaluert flere ganger innenfor «slangen», og i 1978 forlot Norge dette systemet.

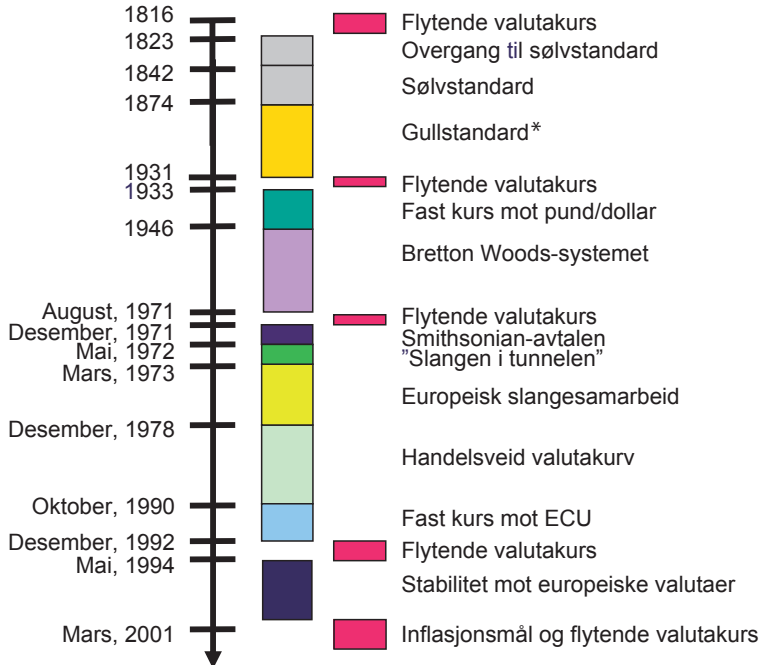
Etter dette ble kronekursen fastsatt gjennom ulike varianter av en ensidig erklært fast valutakurs. I 1978 ble en ensidig handelsveid valutakurv etablert, og kronen knyttet til denne. Hensikten var å redusere sårbarheten overfor devalueringer i andre land. Kronen ble senere devaluert flere ganger, blant annet ved justering av vektene i kursindeksen. I 1990 ble kronen knyttet til ECU. Regjeringen ønsket å knytte kronen tettere opp mot det europeiske valutasamarbeidet (EMS).

Høsten 1992 ble imidlertid presset mot kronen og de andre EMS-valutaene så sterkt at det ble vanskelig å holde de faste kursene.¹¹ Fastkurssamarbeidet brøt sammen, og i likhet med valutakursene i flere av våre naboland falt kronekursen kraftig. Etter dette fløt kronen fram til 1994. Fra 1994 til 2001 var siktemålet stabilitet i kronens verdi målt mot europeiske valutaer, i praksis i forhold til ECU og senere euro, men uten fastsatte svingningsmarginer. Pengepolitikken ble lagt opp med dette som målsetting.

Siden begynnelsen av 1990-tallet har en rekke land innført et inflasjonsmål for pengepolitikken. I Norge fastsatte regjeringen nye retningslinjer for pengepolitikken i mars 2001. Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent. Pengepolitikken skal samtidig bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.

¹¹ For en nærmere omtale av denne og andre internasjonale valuta- og finanskriser på 1990-tallet, se Stæhr og Brunvatne (2002).

Pengepolitiske regimer i Norge etter 1816



* Gullinnløsningen var suspendert fra august 1914 til mars 1916 og igjen fra mars 1920 til mai 1928 (paripolitikk-perioden)