

NORGES BANKS SKRIFTSERIE /
OCCASIONAL PAPERS

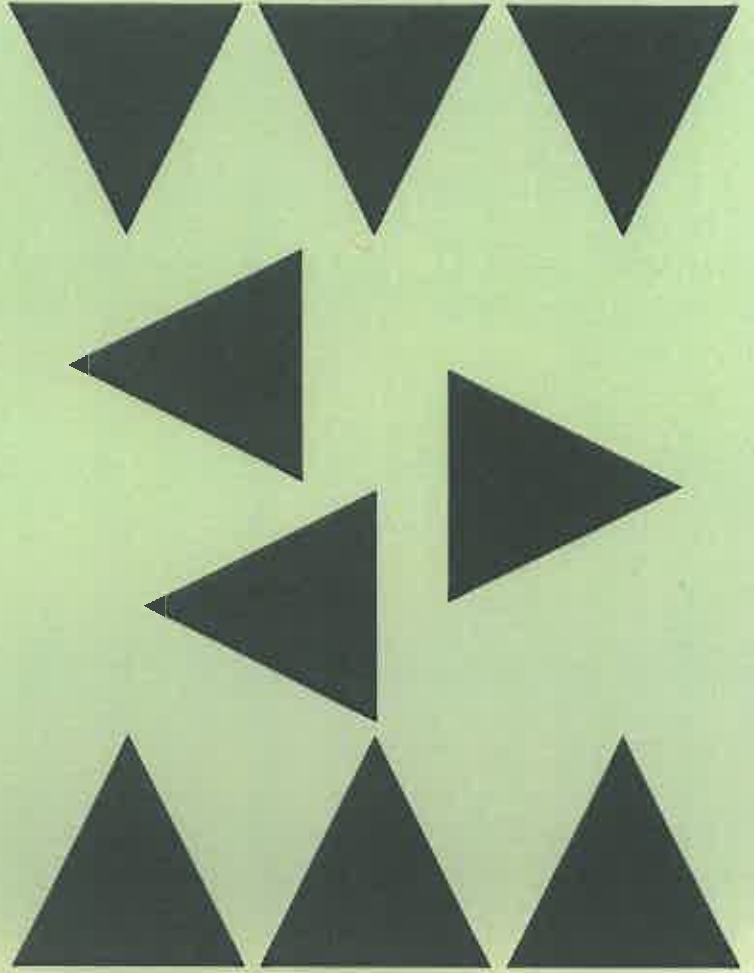
Vedlegg til Penger og Kreditt 3 / 2002

NR. 30

VIKING
MESTAD

FRÅ FOT TIL FESTE –
NORSK VALUTARETT OG
VALUTAPOLITIKK 1873-2001

OSLO 2002



Bestilling og forespørsel sendes til
Norges Bank, Informasjonsavdelingen
Postboks 1179, Sentrum
N-0107 Oslo

E-post: central.bank@norges-bank.no
Internett: <http://www.norges-bank.no>

© Norges Bank 2002

Det kan stieres eller henvises til dette arbeid, gitt at forfatter og Norges Bank oppgis som kilde.
De synspunkter og konklusjoner som fremkommer i denne publikasjonen, representerer forfatterens
opplattning og kan ikke tas som uttrykk for Norges Banks standpunkt.

Tidligere utgitt i denne serie.

- Nr. 1 Leif Eide: Det norske penge- og kredittsystem, Oslo 1973, utgått, erstattet med nr. 23
No. 1 Leif Eide: The Norwegian Monetary and Credit System, Oslo 1973, replaced by No. 23/24
Nr. 2 En vurdering av reneutviklingen og rentestrukturen i Norge, Oslo 1974 (in Norwegian only)
No. 3 Arne Jon Isachsen: The Demand for Money in Norway, Oslo 1976 (in English only)
No. 4 Pete, Karl Kresl: The Concession Process and Foreign Capital in Norway, Oslo 1976 (in English only)
Nr. 5 Leif Eide og Einar Forsbak: Norsk rentepolitikk, Oslo 1977 (in Norwegian only)
No. 6 A credit model in Norway, Oslo 1978 (in English only)
Nr. 7 Struktur- og styringsproblemer på kreditmarkedet, Oslo 1979 (in Norwegian only)
Ni. 8 Per Christensen: Om valutalovens formål, Oslo 1980 (in Norwegian only)
Nr. 9 Leif Eide og Knut Holli: Det norske penge- og kredittsystem, Oslo 1980, utgått, erstattet med nr. 23
No. 9 The Norwegian Monetary and Credit System, Oslo 1980, replaced by No. 23/24
Ni. 10 J. Mønnesland og G. Grønvik: Trekk ved kinesisk økonomi, Oslo 1982 (in Norwegian only)
No. 11 Arne Jon Isachsen: A Wage and Price Model, Oslo 1983 (in English only)
Nr. 12 Erhard Børesen: Norges gullpolitikk etter 1945, Oslo 1983 (in Norwegian only)
No. 13 Hermod Skanland: The Central Bank and Political Authorities in Some Industrial Countries, Oslo 1984 (in English only)
Nr. 14 Norges Banks uttalelse NOU 1983:39 «Lov 1984, med vedlegg»
Nr. 15 Det norske penge- og kredittsystem, Oslo 1985, utgått, erstattet med nr. 23
No. 15 The Norwegian Monetary and Credit System, Oslo 1985, replaced by No. 23/24

- Nr. 16 Norsk valutapolitikk, Oslo 1986, utgått, erstattet med nr. 23
No. 16 Norwegian Foreign Exchange Policy, Oslo 1987, replaced by No. 23/24
Nr. 17 Norske kreditmarkeder, Norsk penge- og kredittpolitikk, Oslo 1989, utgått, erstattet med nr. 23
No. 17 Norwegian Credit Markets, Norwegian Monetary and Credit Policy, Oslo 1989, replaced by No. 23/24
No. 18 Ragnar Nyvonen: Empirical Modelling of Wage-Price Inflation and Employment using Norwegian Quarterly Data, Oslo 1991 (in English only)
Nr. 19 Hermod Skanland, Karl Otto Pohl og Preben Munchic Norges Bank 175 år. Tre foredrag om sentralbankens plass og oppgaver, Oslo 1991
No. 20 Bent Vale: Four Essays on Asymmetric Information in Credit Markets, Oslo 1992 (in English only)
No. 21 Burger Vikøren: Interest Rate Differential, Exchange Rate Expectations and Capital Mobility, Norwegian Evidence, Oslo 1994 (in English only)
Ni. 22 Gunnvald Grønvik: Bankregulering og bankafter 1975-1991, Oslo 1994
Nr. 23 Norske finansmarkeder, norsk penge- og valutapolitikk
No. 24 Norwegian Monetary Policy and Financial Markets
No. 25 Ingunn M. Lønning: Controlling Inflation by use of the Interest Rate. The Critical Roles of Fiscal Policy and Government Debt
No. 26 ØMU og pengepolitikken i Norden, Oslo 1998
No. 27 Tom Bernhardsen: Interest Rate Differentials, Capital Mobility and Devaluation Expectations. Evidence from European Countries, Oslo 1998
No. 28 Sentralbanken i forandringens tegn. Festskrift til Kjell Storrø, Oslo 1999
No. 29 Øystein Røisland: Rules and Institutional Arrangements for Monetary Policy, Oslo 2000

VIKING MESTAD

FRÅ FOT TIL FESTE – NORSK VALUTARETT OG VALUTAPOLITIKK 1873-2001

OSLO 2002

ISSN 0802-7188
ISBN 82-7553-200-0

Forskjellige valutakursregimer med tilknytning til sølv, gull eller andre lands valutaer har lenge vært sentrale som pengepolitiske styringsmål internasjonalt og i Norge, ofte knyttet til forpliktende internasjonale arrangementer. I etterkant av periodene med høy inflasjon i 1970- og 1980-årene utviklet det seg en vanlig oppfatning om at prisstabilitet er ønskelig både som et makroøkonomisk hovedmål og som et direkte styringsmål. Valutakrisene i perioden virket også som en katalysator for gjennombrudd av inflasjonsmål i mange jurisdiksjoner til fortrengsel for valutakursstyring. Samtidig skal man ikke glemme at en utvikling med felles valuta i nye regionale områder som f. eks. euroområdet, innebærer en høyeste grad av fastkursystem mellom landene i regionen.

29. mars 2001 gikk Norge over fra et kursmål om stabilitet i kronens verdi overfor europeiske valutaer til et operativt mål om lav og stabil inflasjon. For gjennomføringen av pengepolitikken fikk Norges Bank et nærmere angitt mål for årsvekst i konsumprisen. Dette prinsipielle skifte til prisstabilitet som direkte ankerfeste for vår valuta gir en naturlig foranledning til en historisk og helhetlig oversikt over de forskjellige valutakursregimer i Norge fram til i dag i en internasjonal kontekst. Som forfatteren spør mot slutten av fremstillingen – finnes det fellestrekk som går igjen i historien, eller er "alt nytt" hver gang det har vært prøvd med nyordninger. Hva har nasjonale rettsordninger og internasjonale traktater hatt å si i forhold til historiske endringer og realøkonomisk utvikling?

Artikkelen er skrevet med en rettslig innfallsvinkel og belyser særlig det institusjonelle rammeverket for norsk og internasjonal valutapolitikk. Fremstillingen starter med at gullmyntfot ble fastsatt som grunnlag for det norske mynt- og valutasytemet i loven om pengevesenet fra 1873 og den skandinaviske myntunionen fra 1875. Gjennom ferden fremover i historien gjenopplever vi korte møter med hendelser og begrep som gullstandard, paripolitikk, Bretton Woods-systemet, "slangen i tunnelen", fastkurs, styrt flyt og fri flyt, nominelt ankerfeste osv. Historien viser naturlig nok at ingen rettslig oppbygde systemer kan stå seg mot historiske omveltninger, selv om systemene kan ha vært økonomisk velbegrunnede. Trass i dette og ulike nasjonale økonomiske systemer og politikk, finner forfatteren likevel at den historiske gjennomgangen viser at det gjennomgående har vært et felles siktemål å få til internasjonal samhandling i valutatiske spørsmål.

Forfatteren, som nå er pensjonist, har en mannsalder bak seg i Norges Bank, blant annet som juridisk direktør. Fremstillingen bærer preg av å være basert på solid kildemateriale nært knyttet til de aktuelle begivenheter, som årlige stortingsmeldinger, Norges Banks årsberetninger og andre offentlige dokumenter, ved siden av egne erfaringer.

Vi håper artikkelen kan være av interesse både for økonomer, jurister, samfunnsvitere og andre med interesse for samfunnsøkonomiske spørsmål. Artikkelen er som nevnt skrevet med en rettslig innfallsvinkel og kompletterer andre fremstillinger med vekt på økonomisk analyse av de forskjellige valutasytemers virkemåte og konsekvenser. Den har henvisninger blant annet til en del slikt materiale.

Artikkelen står selvfølgelig for forfatterens regning og kan ikke tas som uttrykk for Norges Banks oppfatninger.

Norges Bank, Juridisk avdeling, august 2002

Bernt Nyhagen

Frå fot til feste – norsk valutarett og valutapolitikk 1873-2001

1 Innleiing..... 5

2 Gullmyntfoten og den skandinaviske myntunionen 5

3 Gullstandarden og valutasytemet. Før 1914 og deretter fram mot 1939..... 9

3.1 Gullstandardsystemet..... 9

3.2 Første verdskrigen..... 11

3.3 Tida etter første verdskrigen. Paripolitikken..... 12

3.4 Valuta- og kvantumsregulering. Norsk dollartilknytning..... 14

4 Bretton Woods-systemet frå 1945 til 1971..... 17

4.1 Stutt om krigstida..... 17

4.2 Bretton Woods-systemet..... 18

4.3 Norsk ratifikasjon 19

4.4 Fond, trekrettar og kursendringar 20

5 Norsk valutapolitikk under Bretton Woods-systemet..... 22

5.1 Norsk planøkonomi..... 22

5.2 Fullmaktslovgiving og reguleringssystem 23

6 1971 - Gullvalutastandarden bryt saman, flytekurs og nytt fastkursamarbeid..... 25

6.1 Ende på gullvalutastandarden 25

6.2 Flytekurs 26

6.3 The Smithsonian Agreement og "slangesamarbeidet" 27

7 Endring av avtalen om Det internasjonale valutafond. Norsk ratifikasjon i 1977 30

8 Utviklinga frå Det europeiske fellesskap (EF) til Den europeiske Union (EU) og Den europeiske sentralbank (ESB) 32

9 Norsk "korgindeks" etter EMS. Ny lov om Norges Bank og pengevesenet. Ny ECU-tilknytning og flytekurs på nytt (1978-1992)..... 34

9.1 Korgindeks..... 34

9.2 Ny lov om Norges Bank og pengevesenet og nye forskrifter 35

9.3 Press mot krona, ECU-tilknytning og ny flytekurs..... 37

10 Det internasjonale valutafond etter 1978..... 41

11 Nedbygging av norsk valutaregulering og av penge- og kredittreguleringane..... 44

11.1 Valutareguleringa..... 44

11.2 Kredittreguleringa..... 46

12 Flytekurs etter 1992. Rentestyring..... 49

13 Styringsmål for valutapolitikken, heimelsgrunnlag og ny forskrift mars 2001: Prisstabilitet som nominelt ankerfeste..... 51

13.1 Styringsmål 51

13.2 Heimelsgrunnlag..... 53

13.3 Ny forskrift 55

14 Beredskapslovgiving 56

15 System og endringar 59

FRÅ FOT TIL FESTE – NORSK VALUTARETT OG VALUTAPOLITIKK 1873-2001

1. Innleiing

Gullmyntfot vart fastsett som grunnlag for det norske mynt- og valutastystemet i lov om pengevesenet av 4. juni 1873. Kronprinsregentens resolusjon av 29. mars 2001 med heimel i gjeldande lov om Norges Bank og pengevesenet gav oss eit flytekurssystem med prisstabilitet som nominelt ankerfeste for vår valuta. Dette er valutaregime av ulik type. Rettsleg er ordningane ulike og vegen frå det eine til det andre har gått gjennom mange ulike system, som delvis speglar internasjonale konjunkturar og dominerande økonomiske teoriar, og delvis eigne nasjonale oppfatningar og behov.

I artikkelen vil eg med rettsleg innfallsvinkel gjennomgå viktige hovudtrekk av norske og internasjonale valutaordningar frå gullmyntfoten fram til dagens ordning. Sjølv om hovudtemaet er dei norske systema, må framstillinga vekse mellom internasjonale og nasjonale system fordi norsk valutapolitikk i heile perioden sjølvstøtt har vore meir og mindre prega av internasjonale forhold.

Framstillinga byggjer på litteratur og offentlege dokument, derunder særleg stortingsmeldingar om verksemda i Det internasjonale valutafond (IMF) og Norges Banks årsmeldingar (Norges Banks Beretning og regnskap) for dei siste 50-55 åra. I tillegg byggjer den på eiga innsikt i rettslege spørsmål knytt opp mot sentrale økonomiske forhold. Dette emneområdet har eg tidvis arbeidd innfor i meir enn 30 år som jurist i Norges Bank frå tidleg på 1960-talet.

2. Gullmyntfoten og den skandinaviske myntunionen

Utgangspunktet er altså lovvedtaket i 1873 om at "Grundlaget for Norges Myntsystem skal for Fremtiden være Guld". Vedtaket var i hovudsak grunnlagt med at andre land hadde innført gull som verdigrunnlag for sitt pengesystem. Det var tale om eit tysk, eit fransk, og eit britisk system, og på internasjonale kongressar hadde ein prøvd å finne fram til eit "universelt system".

I denne situasjonen vart det i proposisjonen om saka sagt at det "snart bliver en tvingsende Nødvendighed" også for Norge å innføre gullstandard. I tilrådinga frå den nordiske Myntkommissjonen som regjeringane i "de Forenede Riger og Danmark" hadde sett ned, heiter det såleis innleiingsvis "at Spørsmålet om Nødvendigheden av en Overgang til Guldifoden ikke behøvede nogen Undersøkelse".¹

Det vart no likevel argumentert for ordninga. Det grunnleggjande var at når andre land gjekk bort frå sølvet som myntmetall, ville dette metallet falle i pris. Og som vanleg handelsvare vil sølv oflære enn før bli utsett for store prisendringar. Dette ville medføre tap og usikkerheit for dei land som framleis hadde sølv som grunnlag for sitt pengesystem.

Den regjeringsoppnemnde myntkommissjonen hadde eit vidare siktemål med sitt arbeid enn berre å innføre gullstandard i pengesystemet. I tillegg til å gjere framlegg om å innføre gullmyntfot i dei tre landa, tok kommissjonen opp framlegg om å innføre desimalsystemet i mynttrekkja og å innføre ein myntunion mellom Sverige, Norge og Danmark. Det ville for Norges vedkommande seie at den gamle speciedalaren skulle gå ut og at det i dei tre landa blei innført ei gullkrona delt i 100 øre. Gullkrona skulle ha same verdi (same gullgehalt) i alle tre land. Det skulle vere felles reglar for "Form, Lødighed og Præg". Men dette ville ikkje bety at vi fekk ein felles mynt i dei tre landa. Det var tale om tre nasjonale myntsystem der mynteininga gjennom ein folkerettsleg traktat skulle få same verdi og ved nasjonale lover gjerast til tvungent betalingsmiddel i kvart av dei to andre landa.

Traktatframlegget om ein myntunion med Sverige og Danmark vart forkasta av Stortinget med 58 mot 51 røyster i mai 1873. Likeieins forkasta Stortinget nokre veker seinare det lovframlegget som bygd på at det skulle vere ein traktatfesta myntunion mellom dei tre landa. Den lova om pengevesenet som vart vedtatt i 1873 innførte dermed gullmyntfot, men forkasta framlegget om krona og titalssystemet, og heldt fast ved speciedalaren som rekneining.

Det fleirtalet som avviste overgangen til 10-talsystemet og myntkommissjonen, argumenterte med at reformene ville komme for brått på folk og at andre større regionale - kanskje "universelle" - system var på veg. Norge burde derfor vente å sjå kva desse reformene utvikla seg til. Det var også stor usemje om omrekningskursane frå sølv til gull, særleg sett i samanheng med omrekningskursane i Sverige og Danmark.

¹ Oth. Prp. Nr. 1 for 1873 vedlagt bl. a. Betænkning fra den nordiske Myntkommission

I tilknyting til desse forholda argumenterte Johan Sverdrup som hovudtalsmann for dei som vart fleirtalet, med at "Enhver, som gennemlæser Konventionen, ser vel, at Sverige her har spillet første Violin" og "at Sverige i Kraft av denne Konvention kommer til at staa som Prinsipalstaten i Norden." Vedkommande Danmarks syn på ein skandinavisk pengeunion i forhold til ein som for eksempel omfatta heile Nord-Europa, viste Sverdrup til Danmarks "Ikke-Hensyn" til Tyskland. Han sikta nok til forholda mellom dei to landa etter den dansk/tyske krig ti år tidlegare.² Det kan leggjast til at historikarar har peika på at Sverdrup var inne på det som vart omtala som "pangemansk" tankegang. Innanfor ein slik idé ville det nok politisk passe med eit myntsystem for heile Nord-Europa.³

Sverige og Danmark slutta seg imellom den traktaten (Myntkonvensjonen) som Norge hadde avvist. Men det vart eit tillegg til traktaten som gav Norge rett til seinare å slutte seg til konvensjonen og saka kom opp på nytt alt i 1875. Det vart då vist til at det no mindre enn tidlegare var sannsynleg at det ville vekse fram store nye myntområde, og det var vel det rådande synet at 10-talsystemet ville folk først venje seg til å bruke når dei vart nøydde til det.

I den nye proposisjonen vedlagt fråsegn blant anna frå Christiania Handelsstands Forening, vart det også understreka at omsynet til samkvem og handel med nabolanda, sterkt tala for ein mynt som var tvungent betalingsmiddel i nabolanda. Situasjonen no utanfor landets grenser var slik at norsk mynt "ikkun blive taget som umyntet Metal".⁴

Det var nok også komme fram til større semje omkring spørsmål knytt til omrekningskursen. Den var sjølvstakt viktig i landa imellom og i høg grad viktig i forholdet mellom debitor og kreditor innanlands før og etter omrekning frå sølv- til gullpengar. Det vart her argumentert med kva som var rimeleg, rettferdig og tenlege ordningar for både långivarar og låntakarar. Og det vart vist til at ordningane måtte ligge innanfor det §§ 97 og 105 i grunnlova gav høve til. Altså, reglane måtte ikkje ha tilbakeverkande kraft eller føre til at nokon utan erstatning måtte gi frå seg verdiar.

Den fornya drøftinga av konvensjonen og pengelova førte til at Norge slutta seg til konvensjonen og vedtok ny Lov om Pengevesenet av 17. april 1875. Denne vart først formelt oppheva med lova om Norges Bank og pengevesenet i 1985. Men det hadde skjedd endringar i

² Forhandlinger i Stortinget nr. 73 for 1873 s. 582

³ Øystein Sørensen: Kampen om Norges sjæl, Norsk iddhistorie, bind III, s. 255

⁴ Oth. Prp. No. 14 for 1875 med vedlegg

lova som vi seinare kjem tilbake til, og fleire av føresegnene i lova var utan betydning då den vart oppheva.

Det sentrale då lova kom, var at den stadfesta gullstandarden, innførte krona delt i 100 øre og fastla Norges Banks plikt til å innløse sine setlar i gull. Og § 25 i lova gjorde traktatforplikingane i myntkonvensjonen til intern rett i Norge. Første del av paragrafen lydde slik:

"med Kronemynt, som er præget her i Riget, gjælder i alle henseender, saavel med Hensyn til Gangbarhed, som til status Indløsningspligt, og hvad dermed staar i Forbindelse, Mynt av samme Beskaffenhed, der er præget i Sverige eller Danmark, saalenge Saadant er fæstsaat ved en paa Gjensidighed bygget Overenskomst med disse Riger ---"

Den "gjensidige overenskomst" mista, som vi seinare kjem tilbake til, sin betydning i 1916, men vart først formelt oppheva i 1972.

Traktaten om myntunionen vart i 1885 utbygd med ein "Overenskomst mellom de 3 nordiske Hovedbanker med det Formaal at lette Omsetningen mellom de 3 lande."⁵ Føremålet med denne avtalen var altså uttrykt i overskrifta, mens det systemet som vart etablert er omtala i 14 punkt. Hovedelementet i avtalen er det som i dag gjerne vert kalla "gjensidige trekkrettar mellom sentralbankar". Dei tre bankane kunne reitefritt og utan gebyr "utstede Anvisninger" på kvarandre, "selv uden at have noget Tilgodehavende hos den paastrukne Bank". Altså, ein rentefri kredit utan avtalt øvre trekkgrense, som kunne brukast i oppgjær dei tre bankane imellom. Rett nok var det avtalt at bankane "alene i sin egen Interesse" ikkje måtte nytte seg av kreditten. Det var for å oppfylle føremålet med avtalen kreditten kunne brukast. Og avtalen bidrog vesentleg til at kursane mellom dei tre valutaene i tida fram mot 1914 heldt seg praktisk tala i pari, blant anna fordi ein kunne trekke frå kreditten og slapp kostnadene med å sende gull for å utliane balansane mellom sentralbankane.

Det var såleis to sentrale element i den etablerte ordninga. Dei tre landa hadde traktatfesta kvar sin nasjonale mynt med same kroneverdi som var gangbart betalingsmiddel i alle tre landa. Og dei tre nasjonalbankane hadde avtale om rentefrie lån (trekkrettar) seg imellom som kunne brukast i oppgjær dei tre bankane imellom. Altså, fastlagde kursar som skulle virke innanfor eit

⁵ N. Rygg: Norges Banks historie. Aamen del (MCMLIV [1954]) s. 58-60

system med marknadsliberalisme. Historikarane er usamde om kva som var den berande idéen i denne liberalismen. Var det "laissez-faire"-maksimen eller tanken om at liberalismen skulle realisere "Almenaanden" som var grunnleggjande, eller kanskje reint pragmatisk "omsetningslivets tarv"?⁶

3. Gullstandarden og valutasytemet. Før 1914 og deretter fram mot 1939.

3.1 Gullstandardsystemet

I eit valutasytem basert på gullstandard er det fire faktorar som verkar saman:

- fast gullverdi for pengeeiningar
- innløysingsplikt for setlane til den fastsette gullverdien
- plikt for sentralbanken til å kjøpe gull til den fastsette prisen
- setlane er tvungent betalingsmiddel (eventuelt berre så lenge innløysingsplikta gjeld)

Denne samverknaden er så sterk at det nok kan seiast at som grunnlag for bytteforholdet mellom nasjonale valutaer, var kvart element i gullstandardsystemet føresetnaden for dei andre. Framstillinga nedanfor vil illustrere dette, men først noen generelle merknader om rettslege og faktiske forhold ved gullstandardsystemet.

Lova om pengevesenet av 1875 fastsette gullbinding av krona som ei rein vekteining gull, og lovgivinga om sentralbanken omhandla dei andre elementa i systemet. I lova om Norges Bank frå 1892 var det i § 7 fastsett at bankens setlar var tvungent betalingsmiddel, og i § 14 fastlagt plikt for banken til "Udveksling av Guld mot Sedler" og "at udlevere Sedler mot Guld". Og bankens fond, som i lova var uttrykt i kroner, men som faktisk var ei viss mengde gull, kunne etter § 5 berre brukast til å "indfri dens Sedler og øvrige Forpliktelser".

Tilsvarende reglar gjaldt i dei andre gullstandardlanda. Det grunnleggjande var altså at verdien av dei ulike lands valuta vart fastsett som ei viss vekteining gull. Og nasjonalbankane og også private kunne i utlandet gjere opp for seg med å levere gull som i vekt tilsvara vektforkholdet mellom dei to pengeeiningane. Det kunne vere tale om myntar eller gull i barrar.

⁶ Sjø Rume Slagstad: De nasjonale strateger, Oslo 1998, kap. 4: Kapitalisme på norsk, s. 55

Men verken gullmyntar eller gull i barrar var vanleg betalingsmiddel. Det var derimot pengesettlar som ein kunne gå til nasjonalbanken med og byte inn i gullmyntar. Nasjonalbanken måtte altså til kvar tid kunne byte inn sine settlar i gull. Likevel vart det i dei ulike landa i lovgevinga gitt løyve til for nasjonalbankane å gi ut settlar for større pålydande beløp enn dei hadde gullverdiar for til dekning av innløysingsplikta. I lova om Norges Bank vart differansen mellom det settelbeløpet det var real gulldekning for, og det beløpet banken hadde lov å trykke opp settlar for, opprinneleg fastsett til 24 millionar kroner.

Dette beløpet vart auka ved lovendingar fram gjennom åra. På den måten kunne det skapast nye likvide midlar utan at gullbeholdningen vart auka. Men det var alltid eit fastsett beløp. Og vart det pågang frå utlandet for å få gull i staden for settlar eller verdipapir i nominelle beløp, så måtte banken til kvar tid ta omsyn til at han hadde nok gull igjen til å oppfylle settelinnløysingsplikta. Men hadde banken slik dekning, kunne han sende gull frå seg og få tilbake utanlandsk valuta tilsvarande verdien av den nasjonale valuta. Verdiskilnaden mellom dei to valutaene skulle i prinsippet ikkje verte større enn kostnadene med å sende gullet mellom nasjonalbankane. Systemet var også for Norges Banks vedkommande utbygt ved at banken etter lova hadde høve til å ha noko av gullet som var ein del av setteldekningsbeholdningen, til oppbevaring i utlandet.

Gullstandarden fastla som valutasystem pari kursar mellom valutaene. Den låste ikkje kursen fast, men la fast eit vekslingsforhold som valutaverdiane i nokon mon kunne avvike frå. Sendekostnader for gull landa imellom er alt nemnt som grunnlag for slikt avvik. Inn- og utstrøyming av valuta var det avgjerande, altså etterspørsel etter valuta med utgangspunkt i vareomsøting og kapitalplasseringar landa imellom. Også endringar i rentenivå landa imellom førde gjerne til utstrøyming av valuta frå det eller dei landa som hadde lågast rentenivå. Ein slik ubalanse vart gjerne retta opp ved renteanke i lågrentelanda.

Avvik frå pari som ikkje let seg rette opp ved renteendringar eller ved at sentralbanken skaffa seg kredittar i andre sentralbankar, måtte justerast ved gulleksport frå det landet som trong utanlandsk valuta. Rygg gir i si bok om Norges Bank dørme frå år 1900:

"Banken sendte et beløp av 50 000 pund i engelske gullmynter over til England for å styrke sine tilgodehavender i bankene der. Da pund og francs notertes over gullpunktet, ble det lønnende for andre å sende gull til England og Frankrike, og det ble tatt ut av

banken kronemynt til et antagelig beløp av ca. 2,3 millioner kroner, som visstnok for størstedelen gikk til England.¹⁷

Nasjonale og internasjonale konjunktursvingingar førde altså til endringar i valutaforholda også under gullstandardsystemet. Det som likevel vert påpeika er at dei mekanismar som var innebygde i systemet, greidde å halde valutaforholda temmeleg stabile sjølv om kriseprega tilstander oppsto i nærings- og finansforholda i dei ulike landa. Det råadande synet var nok i "alle land" at dei var tente med å halde fast ved systemet sjølv om valutatariske kriseløysingar til tider kunne vore freistande.

3.2 Første verdskrigen

Då verdskrigen kom i 1914 heldt ikkje systemet lenger. Gullinnløysinga vart sett ut av kraft berre få dagar etter krigsutbrotet 1. august 1914. I den stemninga av uvisse og frykt som krigen framkalla, gjøkk folk for første gong etter 1875 mann av huse for å byte inn sine papirpenigar - gullinnløyslege settlar - med gull som folk meinte ville ha sin verdi kva som enn kunne komme på. Det var lange køar utanfor Norges Bank av folk som ville ha gull for settlane sine. Etter få dagar gav regjeringa ei mellombels lov som oppheva bankens plikt til å innløse sine settlar i gull. Det var berre den hake ved det at etter gullstandardsystemet var det i pengelova nedfelt den regel at pengesettlar berre var tvungent betalingsmiddel så lenge settlane var innløyslege i gull. Dermed måtte det i hui og hast vedtakast ny lov 18. august som sa: "Under særlig farefulde forhold kan Kongen bestemme at Bankens indfrielse av sedlerne midlertidig udsættes. Ved saadan udsættelse med sedlernes indfrielse ophører de ikke at være tvungent betalingsmiddel."

I mars 1916 vart innløysingsplikta gjeninnført. Men omtrent samtidig vart plikta til å utlevere settlar mot gull oppheva, det vil seie at banken ikkje lenger hadde plikt til å kjøpe gull til fastsett pris. Dermed var det innført det ein kalla gullspørre. Den kom i tillegg til gullembargo, som var forbod mot å eksportere gull. Dette betydde at gullet reint fysisk ikkje lenger kunne brukast som betalingsmiddel (valuta) landa imellom, men gullet var framleis grunnlaget for mynt- og setelsystemet. Gullverdien av krona låg altså fast, men verdien av norske kroner i forhold til utlandet utvikla seg uavhengig av gullpariteten. Og då det i krigstida var anka etterspørsel etter norske varer og tenester, måtte utlendingane i staden for å gjere opp for seg med gull til fastsett pris, skaffe seg "dyrare" norske kroner utanom det faste gullprissystemet. Sjølv om ein kunne få

¹⁷ Rygg s. 248

utlevert gull mot innlevering av setlar, fungerte altså gullstandardssystemet ikkje lenger i mellomfolkeleg samanheng verken innanfor myntunionen eller i forhold til omverda utanfor unionen.

Dei lovvedtaka det her er tale om og også den rettslege reguleringa omkring bortfall av innløyingsplikt og tvungen betalingsmiddel, viser nok at styremaktene var i villreie om kva rettslege tiltak som var adekvate og konsekvente i den situasjonen krigen hadde ført med seg. Gullstandard som eit heilskapeleg system, kom til kort når den vart utsett for så store påkjenningar som krigen skapte. Det tyder også på at styremaktene var i villreie om verknadene av ulike rettslege vedtak, når det samstundes som gullinnløyingsplikta vart oppheva, også vart fastsett at den strafferenta som banken var pliktig å betale dersom den overskrei grensene for setelomløpet i forhold til gullbeholdningen, ikkje lenger skulle vere absolutt i ein slik situasjon. Det er påpeika at ut frå konsekvens og samanheng i systemet, burde regelen vere omvendt. Når banken ikkje var pliktig å innløse sine setlar i gull, burde i alle fall strafferenta for å auke setelomløp vere motiverande for å halde igjen på auken i setelmengda som blant anna kursutviklinga i forhold til utanlandsk valuta førde med seg.

Dei rettslege tiltaka som i krigstida vart sett i verk for å halda oppe eit valutastem fundert på faste gullvekslingskursar, viste seg altså ikkje å fungere. Det er i ettertid sagt at den rettslege situasjon ikkje svara til den faktiske. I moderne språkbruk vert situasjonen for Norges vedkommande frå 1914 og framover karakterisert som flytande kronkurs.

3.3 Tida etter første verdskrigen. Paripolitikken

I etterkrigstida vart det internasjonalt på nytt tatt opp arbeid for å rette opp det penge- og valutamessige kaos krigen hadde skapt og som hadde ført til voldsom prisauke og lågare pengeverdi. Ein ville gjerne komme tilbake til "dei normale forholda" som hadde eksistert før 1914.

Ein internasjonal pengekonferanse i Bryssel i 1920⁸ tilrådde derfor at ein gjekk tilbake til ein effektiv gullstandard ved ein gradvis og forsiktig deflasjon. Andre "kunstige" kontrolltiltak for å begrense valutaendringar, vart sett på som nyttelaust og skadeleg.

⁸ Den første internasjonale økonomiske konferanse etter krigen, sjå Gunnar Jahm, Alf Eriksem, Preben Munthe: Norges Bank gjennom 150 år (Oslo 1966) s. 210

Norges Bank slutta seg til den tilråding det her var tale om og vi fekk utover 1920-åra den såkalla paripolitikken: Siktemålet var å gullfeste krona til den gullparitet som gjaldt før 1914.

Om dette var den "rette valutakurs" - den som best svara til dei økonomiske realitetar -, eller om ein lågare gullparitet ville vere meir føremålstenleg, gav grunnlag for debatt. Økonomar hadde noko ulikt syn på dette, og verknadene av deflasjonspolitikken som vart førd for å få kroneverdien opp gav og grunnlag for kritikk i politisk samanheng. Men systemet med å vinne fram til ein fast gullparitet, var det senje om. Og i Norges Bank vart det sett på som rettsleg forpliktande og moralsk riktig å gi krona tilbake den "verdi" den hadde hatt. Noko anna ville vere å gi etter for følgjene av uansvarlege låntakarar og ufornuftig utlånspolitikk i bankane i motsetning til å halde fast ved ein stabil pengeverdi som spararane i landet kunne stole på. Og slik også i forhold til utlandet. Skulle vi få ein stabil økonomi heime og internasjonalt, måtte vi tilbake til den gullparitet vi hadde forplikt oss til.⁹

Den økonomiske debatten om penge- og valutaspørsmål vart langt på veg på 1920-talet ført meir eller mindre på sida av debatten om realøkonomien. Fast pengeverdi vart sett på som eit gode i seg sjølv og trong ikkje noko særleg grunniving. Tanken hos dei fleste var at gullstandardden ville hindre inflasjon, den ville skape eit fast "verdsprisinivå" målt i gull. Vegen dit i Norge og andre land i 1920-åra var å presse prisinivået nedover med restriktiv pengepolitikk. Og stigande kroneverdi endra radikalt forholdet mellom debitor og kreditor. I 1875 då ein innførde gullmyntfoten, hadde ein vore sterkt opptatt av rettslege vurderingar og rettferdssynspunkt i tilknyting til at gjeld og fordringar måtte stå i same forhold til kvarandre før og etter reforma. I 1920-åra var det som nemnt andre rettslege omsyn og moralske refleksjonar som vart tillagt avgjerande vekt. Dette var grunnleggjande legalitetsomsyn, ikkje formalargument som det stundom har vore vist til i debatten om paripolitikken.

Lovgjevarane i 1875 synest å vite at dei med myntreforma skapte rett som ville ha omfattande verknader inneetter i samfunnet. I 1920-åra var nok Regjeringa, Stortinget og Norges Bank meir opptatt av det rettslikningsaspekt som låg i å halde kroneverdien som ein fast verdimålar som folk kunne lite på sjølv i omskriftelege tider. Derfor måtte krona ha den gullverdi som var fastlagt i lova frå 1875. At dette kunne medføre store samfunnsmessige ulemper og radikalt endre forholdet mellom debitor og kreditor, måtte ein tole i ei overgangstid for å oppnå det viktigaste som var stabil pengeverdi.

⁹ Framstillinga i dette avsnittet og dei næraste avsnitta nedanfor byggjer på Rygg (note 4) og Francis Sejersted: Ideal, teori og virkelighet, Oslo 1973.

Det var nok ei utfbreidd meining mellom økonomar og juristar at erfaringa frå krigstida hadde vist at når gullstandardssystemet ikkje fekk virke stabiliserande på kursen mellom valutaene - og dermed på nasjonalt og internasjonalt prisnivå - så vart valutakursane avhengige av forholda i det enkelte land. "Kursene vil ha en tendens til å innstille seg etter forholdet mellom prisnivåene mellom de enkelte land", skriv Rygg. Og han oppfatar dette som systemframande avvik mellom kjøpekraftsparitetane "og den faktiske kurs, mellom valutaenes indre og ytre verdi."¹⁰ (Kjøpekraftsparitetet kan definerast som det kursforhold mellom to valutaer som svarar til den kjøpeevna dei to valutaene har i kvar sitt heimland.) For å få samsvar mellom "den indre og ytre verdi" med den gamle gullparitet som mål, måtte det norske prisnivået nedover. Altså ein tilstrammande pengepolitikk som gav krona større verdi her heime.

Hovudtanken om gullfesting av pengeverdien for å oppnå stabile prisar, var i samsvar med det som internasjonalt var rådande teori. Som nemnt framantar gjaldt usenja her til lands kva kurs ein skulle leggje seg på først og fremst i høve til pund. I England hadde og politikken gått ut på å løfte pundet opp igjen til sin gamle gullparitet. Det lukkast som det også gjorde for Norge. Og i april 1928 vart gullinnløysingsplikta gjeninnført ved Kgl. res. til gamal gullparitet samstundes som forbodet mot utførsel av gull vart oppheva. Rygg meinte då at: "I og med gullinnløysing har man satt i verk igjen det apparat som kan holde likevekten, tross stemningsbølger og rykter."¹¹

Og også Gunnar Jahn skreiv i ettertid at i 1929 var oppfatninga at nå kunne landets produksjonsliv innrette seg uavhengig av dei usikre prisforhold som hadde vore ei følge av svingande valutakursar.¹² Men stabiliteten varte ikkje lenge.

3.4 Valuta- og kvantumsregulering. Norsk dollartilkjøping

Hansten 1929 kom det store krakket på aksjebørsen i New York. Krakket betydde slutten på ei spekulasjonsbølge i USA som også hadde trekt til seg europeisk kapital på jakt etter aksjeginnst og høge renter. Økonomien i Tyskland og Austerrike var i ugreie og England som verdas finanssenter måtte tole at kapital ikkje lenger samla seg opp der. Kravet til pund etter gamal parikurs vart for stort og i september 1931 måtte England gå frå den gamle parikursen som landet hadde gått tilbake til i 1925. Etter samvåding tilrådde dei nordiske sentralbankane sine regjeringar noen dagar seinare i september igjen å suspendere gullstandarden. I Norge vart

¹⁰ Rygg s. 491

¹¹ Sejersted s. 124 der han viser til Norges Banks årsberetning 1928 s. 29

¹² Jahn s. 278

dette gjort ved Kgl. res. 27. september som utsette Norges Banks plikt til å innfri setlane i gull og som sette forbod mot utførsel av gull. På ny var eit fastlagt rettsleg system forliatt med heime i unntaksføresetter i det same systemet som etter § 7 i lov om Norges Bank "under særleg faretruende forhold" kunne setjast til side.

Efter den nye gullinnløysingssuspensjonen var ein på sett og vis tilbake til der ein var før 1928. Men no hadde ein i den turbulente internasjonale valutastuasjon ikkje gamal gullparitet å styre mot. I innstillinga frå Finanskomiteen om Norges Banks årsmeiding for 1931 heiter det blant anna:

"Så lenge kronen er løst fra gullet må det være en hovedoppgave å søke hindret de skadelige svingninger i kronkursen som valutaspesulasjoner kan medføre. Kronen bør holdes mest mulig stabil for å gi landets produktive liv et så vidt mulig trygt grunnlag å arbeide på."¹³

Altså, framleis fast valutakurs som grunnlag for stabilitet. Og den ordninga ein fann fram til i 1933 var å notere ein fast kurs på norske kroner i forhold til pund. Grunnen til denne ordninga var at for norsk utanriksøkonomi vart bytteforholdet mellom norske kroner og pund sett på som den viktigaste stabiliserande faktoren. Dette synest det å ha vore serkje om mellom dei politiske styremakter og Norges Bank som noterte kursen.

Kursen var 19,90 norske kroner for eitt pund. Denne kursen vart halden oppe fram til august 1939, og dette "kursregime" vart gjerne omtala som "skillingkrona". Men pundet hadde svingande kursar mot andre valutaer og den norske krona fekk dermed tilsvarande svingingar mot andre valutaer. Og uroa på valutamarknadene var stor med det resultat at alle land sette i verk tiltak for å verne sin eigen valuta. Det var ikkje lenger berre tale om tollhindringar som vart for innanriksøkonomien, men også om direkte kvantumsregulering av handelsvolum mellom landa og regulær valutakontroll som grunnlag for reguleringsiltak.

I Norge vart det i denne perioden etter avtale mellom Finansdepartementet, Norges Bank og forretningsbankane innført ei ordning med kontroll av valutatransaksjonar. Ein komité som var samansett av representantar for avtalepartane, tildekte dei aktuelle bankane kvotar i framand valuta. Innanfor desse kvotane kunne bankane disponere fritt, men etter fastlagde retningliner om føremålet med reguleringa.

¹³ Gjengitt etter NOU 1983:39 s. 87

I forhold til utlandet vart det vedtatt lovgiving som gav høve til mottiltak frå norsk side "hvis et fremmed land begrenser eller hindrer overføring av betalingsmidler til Norge" eller "gjennom valutarestriksjoner legger hindringer i veien for det frie varebytte mellom dette land og Norge."¹⁴

I tillegg til innanlandske avtaleordningar og lovregulering av valutariske forhold, vart det også på traktatgrunnlag utvikla tosidige clearing-avtalar med fleire land. Grunnlaget for clearing-traktatane var den lova det er sitert frå ovanfor. Systemet betyr at debitor og kreditor i traktatlanda ikkje kan gjere opp direkte seg imellom, men må bruke eit særskilt clearingstinstitutt eller sentralbankane i dei to landa som betalingsformidlar.

I denne framstillinga vert ikkje drøfta nærare den penge- og finanspolitikken som vart førd i desse åra, men som også hadde sider vendt mot valutapolitikken. Gunnar Jahns generelle karakteristikk av finanspolitikken er at den er "meget ortodoks" med balanserte driftsbudsjett og nedbetaling på statens gjeld.¹⁵ Frå pengepolitikken område skal berre nemnast to forhold som begge tok sikte på at Norges Bank kunne påverke innanlands pengemengde, ved å skape og innendra likviditet. Det eine var at det gjennom endring av lova om Norges Bank vart gitt høve for banken til marknadsoperasjonar, såkalla "open market operations". Det betyr at sentralbanken kan påverke pengemengda ved å kjøpe og selje verdipapir. Når ein vil auke kredittvolumet, kjøper banken verdipapir og obligasjonar og frigjer dermed likviditet. Når banken vil trekke inn kjøpekraft, sel den verdipapir og låser midlane fast i banken.

Det andre kredittpolitiske tiltaket som også trong lovendring, var rett for Norges Bank til å auke mengda av setlar som det etter gullstandssystemet ikkje var gulldeknning for ("utiltspengane"). Dette som grunnlag for større kredittvolum i samfunnet. Utvidinga av retten til å gi ut setlar vart gjennomført samstundes som det vart bestemt at Norges Banks gull i utlandet ikkje skulle teje med i gullreserven. Altså vart reglane for gulldekningsreserven stramma inn samtidig som retten til å skape kreditt ut over denne dekningsreserven vart utvida. I forhold til dei nokså innvikla reglane om fonds og dekningsreservar i lova om Norges Bank, vart nok den nye ordninga rekneskapsmessig og rettsleg ei meir oversiktleg ordning.

Det er nemnt at den norske "skillingkrona" heldt seg fram til august 1939. På dette tidspunkt var det klart at ein ny stor krig stod for døra og at denne krigen i svært høg grad ville påverke

¹⁴ Lov om betalingsutføring av 31. mai 1935 nr. 2
¹⁵ Jahns s. 296

engelsk økonomi. Det synest i denne situasjonen å ha vore særje mellom Finansdepartementet (Regjeringa) og Norges Bank om at krona derfor burde knytast til US-dollararen med ein fast kurs på kr. 4,40 pr. dollar. USA hadde framleis sin dollar knytt til gullet etter at gullinnløyising av dollaren hadde vore suspendert eit års tid i 1933-34.

I og med kurstillknytninga til den gullinnløyselege dollaren, fekk også den norske krona på nytt ei form for gulltilknytning sjølv om den i heimlandet ikkje var innløyseleg. Systemet har vorte kalla "gullvalutasstandard". Eg kjem meir inn på dette nedanfor, men først stutt om krigstida 1940-45 som innleiing til omtale av Bretton Woods-systemet.

4. Bretton Woods-systemet frå 1945 til 1971

4.1 *Stutt om krigstida*

Då krigen kom, vart Norges Banks beholdning av seteldekningsgull, som etter lova skulle vere her i landet, berga over til England. Seinare vart gullet flytta til USA og Canada, der banken frå før hadde plassert den delen av sitt gull som var "fri valuta" og ikkje ein del av seteldekningsgullet.

I Tromsø før evakueringa 7. juni vart pundet notert til kr. 17,70, og denne kursen heldt ein fast i heile krigstida i mellomrekning mellom Norge og England. Denne "Londonkrona" var berre ei rekne-eining i oppgjer mellom Norge og England. Men det vart også trykt setlar i London under krigen. Desse var det meininga Norges Bank skulle seija i sirkulasjon når Norge var frigjort frå okkupasjonen. Kursen for desse setlane vart sett til kr. 20,- pr. pund. Og dette vart også kursen som vart fastsett for den norske krona i 1945, etter drøftingar som starta alt i London før frigjeringa om ikkje krona burde skrivast ned i verdi til 24 kroner = 1 pund. Når ein vart ståande ved ikkje å devaluere kroneverdien, var det omsynet til "indre stabilitet" som talde mest. Ein ville ikkje risikere å "importere prisstigning" med ei krone som var mindre verd i ute. Då fekk det heller våge seg at eksportnæringane ikkje fekk den konkurransefordelen ei billegare krone i høve til opptent utlandsk valuta ville føre med seg. Og det var denne kursen og tilsvarande dollarkurs som låg til grunn for dei pariverdiar Norge melde til Det internasjonale Valutafond som no vart oppretta

Den britiske finansministeren sa i 1943 i Underhuset at det måtte skapast

4.3 Norsk ratifikasjon

I proposisjonen om ratifikasjon av fondsavtalen understreka regjeringa at Norge sjølvsagt hadde "sterk interesse av alt som kan bidra til å fremme stabilitet i de mellomfolkelige betalingsforbindelser."¹⁸ Men likevel:

"Ikke desto mindre har departementet følt en del betenkeligheter ved forslagene i den form de foreligger. Det kan være en viss risiko for at de bånd bestemmelsene legger på Norges adgang til å forandre valutakursene, kan ha uheldige tilbakevirkninger på vår indre økonomiske og sosiale politikk. Departementet har imidlertid overfor disse betenkeligheter funnet å burde legge vekt på bestemmelsen om at fondet ikke skal motsette seg forandringer som er blitt nødvendige på grunn av den indre politikk i vedkommende land. Meget vil her avhenge av hvordan denne bestemmelsen håndheves."

Den traktatføresegna det her er vist til, har den noe finurlige formulering om at det ikkje skal reisasst innvendingar mot paritetsendringar "på grunn av den indrepolitiske sosiale og politiske politikk som føres av det land som foreslår endringen".

Teksten er nok meint å indikere at innvendingar mot økonomisk-politiske tiltak utanom det som feil inn under ei noe diffus tyding av penge- og valutapolitikk, ikkje skal brukast som grunngeving for å nekte paritetsendringar. Det kan vere tale om skatte- og fordelingspolitikk, arbeidsmarknadstiltak og liknande. Rentepolitikken er vel i eit grenseområde, men også her måtte visse typar rentepolitiske tiltak i etterkrigstida kunne grunngevast med at det var "indrepolitisk politikk" og ikkje valutapolitikk. Regjeringa meinte nok i desse formuleringane å finne plass for sin sosialdemokratiske planøkonomi.

Og så tilbake til gullbindinga i Bretton Woods-systemet og nasjonal gullbinding i lovgivinga. Gullverdien av krona etter Valutafondstraktaten vart som nemnt fastlagt ved at kursen på krona ein fastsett dag vart omgjort til verdien av gull til ein bestemt pris målt i forhold til andre valutaer same dagen.

I Norge tok ein utgangspunkt i pundkursen 1 pund = 20 kroner. Forholdet til dollar var 1 pund = 4,03 dollar. Og gullprisen var 35 dollar pr. ounce reint gull. Det var den prisen USA hadde

¹⁸ St. prp. nr. 6 (1945-46) vedlagt traktatutkast

"en internasjonal pengemekanisme som kunne tjene den internasjonale handels krav og fjerne behovet for ensidige handlinger i retning av konkurransebestemte devalueringer, -- et system som ville gjøre blokerte balanser og ensidige oppgjør overflødige -- og ville føre til ordnede og avtalte metoder til å fastlegge verdien av de nasjonale pengeenheter."

Han sa også: "Vi ønsker å befri det internasjonale pengesystem fra de vilkårlige, uforutsærlige og uønskede innflytelser som den kortsiktige kapitalens store spekulative bevegelser har utøvd."¹⁶

4.2 Bretton Woods-systemet

Endå før krigen var over, blei det i juli 1944 i Bretton Woods i USA av omkring 50 land under-teikna to avtalar som kan seiast nettopp å ha det siktemålet som den britiske finansministeren hadde gitt uttrykk for. Det var avtalane om Det internasjonale Valutafond og om Den internasjonale Bank. Avtalane blei for Norges vedkommande ratifiserte etter vedtak i Stortinget i desember 1945.¹⁷ Nedanfor er det særleg avtalen om Valutafondet som vil bli omtalt.

Avtalen om valutafondet tok utgangspunkt i at kvart land melde inn til fondet ein fastsett valutakurs pr. ein bestemt dato. Den kursen var uttrykk for valutaens pariverdi og skulle fastsetjast i gull. Altså, ein fastlåst kurs knytt til gullverdien av valutaen. Nedanfor kjem eg tilbake til dette med gullverdien, men først om fastlåsing av paritetene mot kvarandre.

Den "initiale pariverdi" som var meldt til fondet, var landa forplikta til ikkje å endre utan at det låg føre "eit fundamentalt misforhold" mellom denne valutaens verdi og valutaer andre medlemsland hadde meldt til fondet. Valutaene kan i så fall endrast på visse vilkår og etter konsultasjon med eventuell godkjenning av fondet. Fondet kan ikkje motsetje seg ei endring på inntil 10% av pariverdien. Er det derimot tale om ei endring på nye 10% kan fondet motsetje seg dette. Fondet kan og etter særlege reglar med fleirtalsvedtak gjennomføre ei "uniform endring" av pariverdiane; det vil seie samtidig og einsarta endring av pariverdiane gjeldande for alle land.

¹⁶ Wilhelm Keilhan: Den nye internasjonale pengeordningen (Bretton Woods), Oslo 1946 s. 8-9 Framstillinga nedanfor byggjer til dels på denne boka.

¹⁷ På grunnlag av St. prp. nr. 6 (1945-46)

forplikta seg til å kjøpe og selje gull for. Basert på dette reknestykket kom det fram ein verdi av den norske krona tilsvarande 0,179 gr. gull.

Men i pengelova frå 1875 var gullinnhaldet av krona sett til 0,40325 gr. gull. Dette var verdien etter den gullstandard som var innført i 1875 og som Norges Bank var forpliktta til å leggje til grunn ved innløyising av sine setlar i gull. No var gullinnløyisinga suspendert og gullstandardsystemet ikkje lenger i kraft. Regelen i lova stod der likevel som ein del av vår nasjonale lovgiving om det gamle gullstandardsystemet. Men denne regelen om gullinnhaldet i krona ved innløyising av setlar etter dette systemet, kunne ikkje så i vegen for at Norge melde ein annan gullparitet i forhold til det internasjonale system valutatfondstraktaten la opp til. Rett nok var gull også her ein felles verdimålar, men verdimålet gjaldt den innbyrdes verdi valutaene i mellom berre relatert til fondsavtalen. Det har blitt sagt at denne avtalen var ei omforming av den gamle gullstandard til ein verdimålar av reint internasjonal karakter. Norges traktatforpliktelse var ikkje i strid med aktuell norsk lovgiving om gullinnhaldet i krona. Ein må kunne seie at i den aktuelle situasjonen ville ein nyare traktat også nasjonalt slå gjennom overfor ei eldre og ikkje lenger aktuell lovføresegn.¹⁹

4.4 *Fond, trekkrettar og kursendringar*

I tillegg til eit system for fastlegging og regulering av valutakursane, skipa også Bretton Woods-avtalen eit fond som medlemslanda kunne trekkje på etter fastlagde reglar for å rette opp sine valutabalansar. Trekkrettane tilsvara det innskotei fondsmedlemmet hadde gjort på førehand. Fondssystemet og trekkrettane vart etter kvart utbygt og spela ei vesentleg rolle i arbeidet med å stabilisere valutamarknadene.

Men den trekk-kvoten eit land hadde, var avhengig av det innskotei som var gjort. Og sjølv med dei endringar og forbedringar systemet etter kvart fekk, var det framleis slik at dei landa som til vanleg hadde mest bruk for trekkrettane, hadde minst å hente hjå fondet. Og trekkretten gav berre høve til ein mellombels kreditt. Det som var trekt, skulle betalast tilbake.

Det viste seg også snart, at sjølv med visse endringar var det vanskeleg heilt ut å halde oppe det traktretslege systemet slik det var fastlagt i Bretton Woods. Avtalen la rett nok opp til overgangsordningar når ein skulle gå frå krigsøkonomi til planlagde varige ordningar for valutastema. Og avtalen hadde som nemnt reglar om nødvendige justeringar av kursane.

¹⁹ Sjå om dette Carsten Smith: Bankrett og statsstyrer, 1980 s. 156

Ei verkeleg stor justering kom alt i 1949. Bakgrunnen var grunnleggjande endringar i dei økonomiske tilhøva mellom Europa og USA. Før krigen vart det vesteuropeiske betalingsunderskotei overfor dollarområdet dekt av desse landas overskot i forhold til pundområdet: Storbritannia og Samveldet. Og pundområdet hadde overskot i forhold til dollarområdet. Pundet kunne vekslast fritt og denne valutaen vart dermed etterspurd som oppgjørsv valuta i forholdet USA og europeiske valutaer utanfor pundområdet. Dette trekantssystemet gav grunnlag for eit betalingssystem som verdshandelen kunne baserast på.²⁰

Efter krigen var dette forholdet i høg grad endra. Heile Vest-Europa - inklusiv Storbritannia - hadde behov for dollar og landet kunne ikkje lenger halde oppe sin rolle som betalingsformidlar. Pundet kunne ikkje lenger vere den konvertible valuta i forholdet mellom europeiske valutaer og dollar. Tvert om måtte Storbritannia strengt regulere sin import frå USA og sette i verk tiltak for anka eksport dit. I finanskrinsar i og utanfor London forstod ein at i denne nye situasjonen var det ikkje grunnlag for å halde oppe den gamle kursen mellom pund og dollar. Og dermed starta prosessen med å flytte kapitalen frå pund til dollar og situasjonen for pundet blei forverra.

Ei slik flytting av kortsiktig kapital var praktisk tala risikofri innanfor eit system med faste kursar. Situasjonen var at anten kom England til å devaluere, og då tente pengesflytaranne på sine transaksjonar, eller Storbritannia greidde å halde pundkursen, og då kunne kapitalen flytta tilbake til pund utan tap.

Men devalueringa tvinga seg fram. Den kom i september 1949 og den var svært stor: 30,5 % i forhold til dollar. Om lag 30 land følgde med på den britiske devalueringa utover hausten. Dei fleste nokså med ein gong og med like stor prosent som Storbritannia. Norge var eit av dei landa som straks devaluerte krona like sterkt som pundet var nedskrive, det vil seie i forhold til dollar. I forhold til alle valutaer sett under eitt, vart den norske krona devaluert med ca. 11 %.

I 1950 og 60-åra var Bretton Woods-systemet utsett for mange påkjenningar, men fastkursystemet basert på gullparitetar låg til grunn for internasjonale valutaordningar fram til 1971. Då kom det eit stort skifte i systemet i og med at USA ikkje lenger heldt fast ved at dollaren var knytt til gullet og at landets sentralbank var forpliktta til å kjøpe og selje gull til ein pris av 35 dollar pr. ounce.

²⁰ Meir om dette i Statistisk Sentralbyrå: Norges økonomi etter krigen. Samfunnsøkonomiske studier nr. 12, særleg s. 207

5. Norsk valutapolitikk under Bretton Woods-systemet

5.1 Norsk planøkonomi

Framanfor er nemnt "de betenkeligheter" regjeringa hadde ved ratifikasjonen av Bretton Woods-avtalen vedkommende "uheldige tilbakevirkninger på vår indre økonomiske og sosiale politikk." Spørsmålet var om valutamessige bindingar ville sette strammare grenser for norsk penge- og kredittpolitikk og kontroll med kapitalstraumane over landgrensene enn ønskeleg ut frå generelle økonomiske målsettingar.

Svaret blei at Norge i høg grad kunne innrette sin politikk etter nasjonale mål utan hinder av traktaten. For det første gjorde systemet at ein kunne halde fram med den strenge reguleringa av valutatransaksjonar som det var lagt opp til i ei "provisorisk anordning" vedtatt av regjeringa i London i 1944, og vidareført i lov om valutaregulering av 19. juli 1946. Denne lova var grunnlag for valutareguleringa fram til ei ny lov av 14. juli 1950²¹ vart sett i verk i 1955. Lova frå 1950 stadfesta og bygde ut i nokon mon det gjeldande reguleringssystemet. Ein kjem tilbake til denne lova nedanfor.

For det andre kunne ein ved penge- og kredittpolitiske avtalar og seinare også lovgiving, regulere kredittpolitikken med bl.a. reglar om kredittreservar og plasseringsplikt og også direkte renteregulering. Parallelt med desse reguleringsordningane var Norge med i eit forplikande internasjonalt samarbeid gjennom OECD om liberalisering av valutatransaksjonar, først og fremst for varehandelen, men etter kvart også for tenester og kapitaltransaksjonar. Det vart utarbeidd "liberaliseringskodeksar" som landet var traktatmessig forplikta til å innrette seg etter.

Det er vel nettopp tanken på eventuell motsetnad mellom traktatforpliktingar og eit strengt nasjonalt reguleringssystem som får departementet til å skrive i lovproposisjonen i 1950:

"Utvidingen av rammen for reguleringene og de endringer som den nye lov ellers innebærer har ingen sammenheng med spørsmålet om retningslinjene for Norges valutapolitikk overfor utlandet. Handelsdepartementet fortsetter i samråd med Norges Bank arbeidet for en ytterligere frigjøring av betalningene mellom Norge og utlandet etter

²¹ Forarbeida er Ot. prp. nr. 63 (1950)

prinsippene for samarbeid mellom landene tilsluttet OEEC og Uniscan og under hensyn til Norges valutamessige stilling."²²

5.2 Fullmaktslovgiving og reguleringssystem

Valutalova var ei typisk fullmaktslov. Den trekte opp den ytre ramma for dei regulerande føresegenene Handelsdepartementet kunne vedta. Systematisk var grunnlaget for reguleringssystemet at alle utgåande valutatransaksjonar måtte ha løyve frå Norges Bank eller Handelsdepartementet. Og for transaksjonane den andre vegen var alle forplikta til å "overlata til Noregs Bank eller ein annan bank det han eig i utanlandsk valuta mot oppgjør i norske pengar". Oppgjeret skulle skje etter dei kursar Norges Bank noterte på Oslo Børs.

Kursnoteri gar for valuta hadde Norges Bank stått for sidan 1819. Den første tida etter 1875 vart det notert innkjøps- og salskursar på framand valuta og Norges Bank fekk kritikk for at banken heldt for store differansar mellom dei to kursane. Men noteringane var ikkje bindande for valutahandelen, som for det meste skjeddde utanom Norges Bank.²³ Det nye med valutareguleringa etter krigen var at no var Norges Banks valutakursar bindande for all valutahandel. Dette systemet varte fram til 1971.

Fullmaktslover har gjerne ein føremålsparagraf, det vil seie ei føresegn som peikar på kva ein vil oppnå med det reguleringssystem lova etablerer. Slik var det ikkje med valutalova. Den gjekk beint på sak og rekna opp kva reguleringsiltak departementet hadde heimel til å iverksetje. Truleg meinte ein i 1950 og tidlegare at føremålet med lova låg så i dagen at det ikkje var nødvendig å seie noe om det. På den tid lovene kom i stand, var det nemleg klart for alle at det var knapt om valuta. Det var derfor ikkje nødvendig å grunngi at styresmaktene ville ha hand om den valutaen som var tilgjengeleg og freiste regulere bruken av ressursane. Men dette hindra ikkje at det på rettspolitiske grunnlag vart reist sterk kritikk mot denne fullmaktslova som gav heimel for høg grad av forvaltningsmessig skjønn.

I Stortinget vart lova rett nok vedtatt praktisk tala utan debatt, men det var i følgje C. J. Hambro fordi det var "formodentlig ingen av Tingets medlemmer utenfor komiteen som har fått den (d.v.s komiteerådinga) før i dag." Det var derfor "umulig å oppta noen diskusjon om de

²² Ot. prp. nr. 63 (1950)

²³ Jahn. s. 119

enkelte paragrafer for dem som måtte ha noen trang til det, da de ikke har fått anledning til å studere dem." Hambro fordømte i harde ordelag den slags saksiførehaving.²⁴

Og lova vart jo også brukt til anna enn å hindre valutaavgang og sikre at innlendingar tok heim valuta opprent i utlandet. Den vart ein del av eit omfattande reguleringsystem med breitt økonomisk politisk siktemål.²⁵

Som grunnlag for det strenge reguleringsystemet hadde ein i tillegg til valutalova to lover frå 1946 om utførselsforbod og innførselsforbod. For å føre varer inn eller ut av landet måtte importør/eksportør ha lisens for den einskilde transaksjonen.²⁶

Det norske reguleringsystemet var ikkje noe særmerkt. I 1950-åra var det internasjonale betalingssystemet i høg grad basert på bilaterale avtalar mellom landa med manglande konvertibilitet mellom valutaene og merkt av mengdereguleringar av handelen.

Fram mot 1970-71 endra dette seg radikalt vesentleg gjennom samarbeid i OECD-regi. Det vart oppnådd full konvertibilitet mellom alle viktige valutaer, og Norge var forpliktta til å liberalisere store deler av landets mellomfolkelege transaksjonar. Betalingssystemet var kring 1970 nær 100 % liberalisert for varebetalingar og også betaling for tenesteytingar. På kapitalsektoren gjaldt likevel framleis reguleringa fullt ut. Dette trass i at landet på dette tidspunkt hadde relativt store valutabeholdingar.

Det var altså ikkje lenger rasjonering av valutaen til det ein kalla "reelle transaksjonar" som var avgjerande for reguleringane. Ein regulerte for å hindre uønska verknader av norsk pengepolitikk - lågrentepolitikken og regulering av kreditt-tilførselen.

Norge hadde i alle år etter krigen vore eit lågrenteland. Renta ute var til tider vesentleg over nivået her til lands. Dette førde til at dei som hadde ledig kapital, gjerne ville plassere sine midlar ute. Frå eit nasjonalt synspunkt ville slik utgang av kapital lett få uheldige verknader. Og internasjonalt hadde hindringa mot pengeplassingar ute direkte samband med omsynet til stabile valutaforhold generelt. Gjennom reguleringsiltak freista ein å hindre valutaspesulasjon i tider då rykta om opp- eller nedskriving lett skapte urolege valutatilhøve.

²⁴ Stortingets forhandlinger (Odelstinget) (1950) s. 180

²⁵ Framstillinga nedanfor byggjer på manus til foredrag som artikkelforfattaren heldt tidleg på 1970-talet på vegner av Norges Bank for valutaforvaltning i bankar etc.

²⁶ Mellombels lov om innførselsforbod og Mellombels lov om utførselsforbod, begge av 13. desember 1946 nr. 29 og 30

Reguleringa skulle hindre nordmenn å vere med i slike spesulasjonskjøp og ein ville stanse utfendingar som kunne tenkjast å ville plassere midlar med sikte på kursendingar av den norske krona. Når Norge i denne perioden stort sett slapp unna slike spesulasjonsbølgjer, meinte ein at reguleringsystemet i høg grad kunne godskrivast dette.

Dette var altså forhold vedkommande rentenivå og kapitaltraumar. Det andre reguleringsomsynet var å tilpasse kreditt-tilførselen frå utlandet til det som vår heimlege kreditmarknad kunne absorbere utan skadeverknader. I ein pressa situasjon i norsk økonomi freista ein å hindre at for store kapitaltilførsler utanfrå skulle anke pressendensane. Regjeringa fastsette i nasjonalbudsjettet ei ramme for kapitaltilførselen både innanlands og utanfrå. Valutareguleringa skulle halde kapitalinngangen frå utlandet innanfor denne ramma. Dette opplegget betydde at norske kredittinstitusjonar ikkje fekk høve til å finansiere si innanlandske låneverksemd med å ta opp nye lån i utlandet, og at investorar og andre (for eksempel kommunar) heller ikkje fekk låne ute utan etter gransking av det enkelte prosjekt.

Bankenes evne til kredittkspansjon innanlands prøvde styremaktene å regulere ved tiltak etter "lov om adgang til regulering av penge- og kredittforholdene" (kredittlova) frå 1965. Før det kom gjerne slike reguleringar i stand på avtalebasis etter drøftingar i den såkalla Samarbeidsnemnda. Det var eit fellesforum for styremakter og bank- og kredittvesen. Meir om reguleringsiltaka i punkt 11.2.

6. 1971 - gullvalutastandarden bryt saman, flytekurs og nytt fastkursamarbeid

6.1 Ende på gullvalutastandarden

Bretton Woods-systemet var som nemnt eit valutakursystem basert på stabile kursar i eit bestemt forhold til gull. Ved inngangen til 70-åra fungerte systemet ved det ein har kalla ein gullvalutastandard. Det klassiske gullstandardssystemet gjaldt ikkje lenger. Det var ikkje lenger tale om at landa var forpliktta til å innløyse sine setlar i gull etter ei viss vektteining. Etter fondsavtalen hadde heller ikkje medlemmene plikt til å halde oppe konvertibiliteten mellom valutaene ved kjøp og sal av gull. Men for at paritetssystemet skulle virke, måtte det finnast eit omvekslingsystem mellom valutaene med tilknyting til gull.

Fundamentet for systemet var no at USA einssidig og uavhengig av sine særlege plikter etter fondsavtalen, hadde erklært at landet var villig til å konvertere andre valutaer til dollar etter ein

I rettslege termar er det vanskeleg å definere kva "flytande kronkurs" er i forhold til dei traktatmessige bindingar ein no gjekk bort frå. I stortingsproposisjonen i 1977 om ratifikasjon av endringar i den avtalen som braut saman i 1971, er det om begrepet "flytande valuta" sagt: "At et lands valuta gjøres flytende vil si at vedkommende land har erklært ikke å ville

intervenerer for å holde valutaens kurs innenfor en fastlagt ramme på hver side av paritetet eller sentralkurs."²⁹

6.3 The Smithsonian Agreement og "slangesamarbeidet"

Men før ein kom til spørsmålet om å ratifisere ein endra Valutafondsavtale, deltok Norge i fleire av dei internasjonale ordningar som vart sett i verk for å få til fastkursamarbeid mellom valutaer.³⁰ Den første avtalen kom alt i desember 1971. Den vart seinare heitande The Smithsonian Agreement.

Den ordninga det var tale om kom i stand etter at leiande industriland hadde avtalt valutaparitetar seg imellom med høve til å fråvike paritetet med 2 1/4 % både opp og ned. Andre land som var medlemmer av valutafondsavtalen, slutta seg til denne ordninga. Og Valutafondet godkjende i desember 1971 ordninga som ei mellombels løysing fram til det kunne komme i stand ei meir varig løysing ved endring av fondsavtalen.

Etter den ordning som kom i stand skulle kvart land gjennom ei einseitig erklæring melde ein sentralkurs for sin valuta. Sentralkursen trong ikkje førehandsgodkjenning frå Fondet. Den sentralkursen Norge meldte etter nyordninga var ei devaluering på 1 % i forhold til tidlegare forpliktande paritetar. Sverige og Danmark devaluerte tilsvarande. I tillegg kunne sentralkursen altså fråvikast med 2 1/4 % kvar veg. Etter den opprinnelige valutafondsavtalen var svingingsmarginane 1 %. "Fritt flytande" var altså kursen berre frå august til desember 1971.

Dei store svingingsmarginane skapte etter norsk oppfatning mindre stabilitet i valutaforholda enn ønskeleg var. Og då EF-landa i 1972 avtala at svingingsmarginane mellom desse landa, skulle reduserast til det halve, og også opna for at andre land kunne slutta seg til denne avtalen, gjekk også Norge inn i det EF-systemet som vart kalla "slangen i tunnelen". Tunnelen var Smithsonian-avtalen med sine vide marginar, og avtalen om dei innsnevra marginane var

²⁹ St. prp. nr. 106 (1976-77)

³⁰ Framstillinga nedanfor byggjer i hovudsak på NOU 1983:39, særleg kap. II, punkt 3 og kap. IV, punkt 2, og på gjennomgang av Norges Banks Bereining og regnskap for dei aktuelle åra.

gullparitet meldt til fondet til ein kurs basert på ein gullpris på 35 dollar pr. ounce. I august 1971 måtte amerikanane gå frå denne forpliktinga og gullvalutasystemet braut saman. Det faust ikkje lenger noe felles referansepunkt til ein nasjonal valuta som var konvertibel med gull til ein fastsett pris.

Men Norge og dei andre landa var framleis bundne til dei paritetar og svingingsmarginar dei hadde meldt til Valutafondet. Kva ein no skulle gjere, var i Norge som i andre land eit spørsmål om kva det einiskilde landet økonomisk kunne makte å halde oppe av stabilitet i forhold til ein fundamentalt ustabil internasjonal valutasisuasjon. Det var klart at intervensjonar frå Norges Bank for å prøve å halde kronkursen fast innanfor intervensjonsgrensene, var utanfor det som var valutapolitisk mogeleg. Og det blei spørsmål om kva retsleg situasjon ein dermed var i. Juristane i Norges Bank og Handelsdepartementet hadde vel ikkje noe klart svar. Svaret var vel nærast at var det føremålslaus i det heile tatt å prøve å halde oppe dei forpliktingar det var tale om, så var vel landet heller ikkje forpliktta til å prøve.

I ettertid har Carsten Smith på dette punkt vist til den gamle doktrinen frå glossatoranes tid:

Clausula rebus sic stantibus. Med andre ord: Traktatskyldnaden gjaldt ikkje lenger når gullvalutasystemet ikkje fungerte.²⁷

6.2 Flytekurs

Resultatet av at konvertibiliteten med fastlagde paritetar mellom gull, dollar og andre valutaer fall bort, vart at Norge straks oppheva pliktta til å vekste kroner innanfor det paritetssystem som var ein del av fondsavtalen. Norges Bank noterte ikkje kursar og Børsen stengde valuta-handelen for ei vekes tid. Då valutabørsen opna igjen, var valutahandelen basert på kursar fastsette av dei bankar som hadde autorisasjon til å handla med valuta, dei såkalla valuta-bankane. Den norske krona var, på same måte som dei fleste andre valutaer, gjort "flytande".

Dermed måtte ein endre kravet i valutalova om at all valutahandel skulle skje til den kurs Norges Bank noterte.²⁸ Men avståingsplikta, som var ein grunnpilar i reguleringsystemet, fall ikkje bort. Det vart no heitande: "Dersom Noregs Bank ikkje noterar kursar på overlåtingsdagen, skal verdet av valutaen reknast om til norske pengar etter dei kjøpekursane bankane nyttar på dette tidspunkt." Altså, til kursar som bankane "på fritt grunnlag" meinte tilsvara tilbod og etterspørsel av valuta.

²⁷ Smith s. 501

²⁸ Ot. prp. nr. 23 (1971-72)

slangen. Denne slangen kunne bevege seg opp og ned i tunnelen ved at "slangelanda" i takt bevega seg innanfor dei ytre vidare marginane.

Då Norge slutta seg til dette EF-systemet, var landet søkjar til medlemskap i EF. Men det vart inga endring i dette valutasarbeidet då det om hausten 1972 var klart at landet ikkje ville bli medlem av EF. Grunninga for å halde fast ved samarbeidet var i hovudsak at det var eit viktig ledd i stabiliseringa av valutaforholda i heile Europa og dermed også i det verdensspennande valutasarbeidet.

Ein viktig del av slangesamarbeidet var den plikta sentralbankane i dei samarbeidande landa hadde til å intervernere med valutakjøp for å hindre for store svingingar i kvarandres valutakursar. Deltakarlanda var forplikta til å kjøpe og selje kvarandres valutaer for å halde kursane innanfor dei avtala marginane i slangen og å kjøpe eller selje dollar på dei yttergrensene som var avtalt etter Valutafondets reglar. Og det var fleire gonger om dagen utveksling av informasjon mellom sentralbankane om valutakursutviklinga. Ulke kursutslag gav grunnlag for intervensjonar for å justere kursane. Dette intervensjonssystemet kunne likevel ikkje hindre at England alt i 1972 måtte gå frå sine avtalar innanfor systemet. Dette skjedde trass i at dei andre medlemslanda hadde kjøpt pund og stilt sine egne valutareservar til disposisjon for sal på Londenbørsen. Verdien av desse støttetiltaka var ca. 1/3 av dei samla valutareservane England hadde.

Då England måtte konstatere at det ikkje lenger var mogeleg å halde oppe den avtala punktkursen, måtte dei gjera pundet "flytande". Det vil seie at landet måtte erklære seg å vere i den situasjon som frammanfor er definert som flytekurs. Det var i strid både med Smithsonian-avtalen som Valutafondet hadde godkjent, og også med EF-systemet, at pundet vart erklært flytande. Og på nyåret 1973 kom nye valutatariske endringar som førde til at heile den internasjonale ordninga frå desember 1971 fall saman.

USA hadde fram mot 1973 hatt stort og veksende underskot på sin betalingsbalanse med utlandet. Dette førde til at landet etter kontakt med Japan og dei store landa i Europa, devaluerte dollaren med 10 % i februar 1973. Spørsmålet om denne devalueringa var ikkje lagt fram for Valutafondet, men vart de facto godkjent om hausten 1973. Uroa omkring denne devalueringa førde til stengde valutabørsar og når børsane opna igjen vart mange valutaer reelt og formelt noterte med flytande kursar i forhold til dollar.

Norge heldt fast ved den sentralkursen som var meldt til Fondet, og revaluerte dermed krona i høve til dollar og andre valutaer som vart nedskrivne. Bakgrunnen for å halde fast ved den tidlegare innmelde kursen var å unngå prisauke og stigande kostnader som ein venta devalueringa ville ført med seg. Valutafondet vart varsla om det norske vedtaket.

EF-samarbeidet vart vidareført i den nye valutasisuasjonen ved at landa (unntatt England, Italia og Irland) heldt fast ved avtala svingingsmarginar seg i mellom. Men landa hadde som samla gruppe flytande kursar i forhold til dollar og andre valutaer.

Norge og Sverige vart også med i det vidareførde "slangesamarbeidet". Det medførte for Norge den viktige valutapolitiske endringa at landet no fekk flytande kurs i forhold til dollar og pund, som tidlegare hadde vore dei valutaene laudet ut frå sin handelspolitiske stilling hadde vore nærast knytt til. Det tidlegare samarbeidet med EF-landa hadde vore basert på multilaterale intervensjonsavtalar samarbeidslanda i mellom. Systemet med intervensjonsavtalar vart vidareført, men no på grunnlag av bilaterale avtalar sentralbankane inncellom med beløpsgrenser for den "valutakredit" det skulle vere tale om for dei einskilde bankane.

Norge fekk også bruk for ei særnorsk revaluering innanfor dette samarbeidet. I november 1973 gjekk det rykte om at krona var undervurdert og at det var tale om ei oppskrivning. Dermed vart det sterk etterspørsel etter kroner som ein ikkje greidde å stanse sjølv med store kjøpsintervensjonar. Den offisielle valutaandelen vart dermed stengt, og då den opna igjen dagen etter, var krona oppskriven med 5 % generelt.

I Norges Banks årsmelding for 1973 er denne revalueringa blant anna kommentert slik:

"Problemmstillingen i forbindelse med valutakursjusteringer de senere år, har for norske myndigheters vedkommende vært at kronens kurs skulle tilpasses et nytt internasjonalt kursbilde som i hovedtrekk allerede var fastlagt av andre lands myndigheter. Slik var situasjonen både i desember 1971 og i februar/mars 1973. Regjeringens beslutning i november 1973 om å foreta en oppskrivning av kronen uten at det var foretatt noen kursjusteringer av andre valutaer, representerte således noe nytt i norsk valutakurs-politikk."

I åra fram til og med 1978 då slangesamarbeidet i desember gjekk over i EMS-systemet og Norge trekte seg ut (meir om dette nedanfor), var det fleire kursjusteringar innanfor systemet.

Desse endringane skjeddde etter konsultasjonar mellom dei deltakande landa og var i fleire tilfelle endringar som omfatta alle landa.

Mot slutten av perioden fekk vi endringar som enten berre vedkom Norge eller Norge saman med Sverige og Danmark. Sverige devaluerte med 10 % i 1977 og gjekk samtidig ut av slangesamarbeidet. Norge og Danmark vart verande i systemet, men devaluerte med 5 % i forhold til dei andre slangelanda. Og på nyåret devaluerte Norge einisidig med 8 % og var saman med Danmark heller ikkje med på ei revaluering av slangevalutaene hausten 1978. Og som sagt, då EMS vart sett ut i livet, trekte Norge seg frå samarbeidet og gjekk over til "korgsystemet".

Ei meir utførlig drøfting også av økonomiske aspekt ved ulike valutaregimer kan ein finne i ei framstilling av Jan F. Qvigstad og Arent Skjæveland, sjå litteraturliste.

Før ein i det etterfølgjande skriv meir om EMS og rettslege implikasjonar av dette systemet og vidareutviklinga av det, og også om det norske korgsystemet, kjem vi tilbake til endring av avtalen om valutafondet.

7. Endring av avtalen om Det internasjonale valutafond. Norsk ratifikasjon i 1977

I den opprinnelege avtalen frå 1944 var valutakursordninga som tidlegare omtala at kursane var basert på faste paritetar som berre kunne endrast med samtykke frå fondet når det enskilde landet hadde godtgjort at deira valuta var i fundamental ulikevekt i forhold til andre valutaer.

Ovanfor er også omtala fondsordninga og trekkvotar landa vart tildelt. For å kunne tilby sine medlemmer ei meir varig ordning for kreditt utan behovsprøving, vart det på 1960-talet skipa ei ordning med såkalla spesielle trekkrettar (SDR). Også desse midlane var skaffa til vegar med bidrag frå medlemmene og retten til å utnytte denne valutareserven stod i forhold til innskot i systemet. Planen var nok at ei gradvis utbygging av denne ordninga, kunne gi grunnlag for eit internasjonalt kredittinstitutt som ville virke med til ei langsiktig stabilisering av valutasytema.³¹

Behovet for slike trekkrettar var sjølvsagt størst når det var mangel på internasjonal kreditt. I periodar då det på den private internasjonale kapitalmarknaden var rikeleg tilgang på kreditt,

³¹ Om rettsleg karakteristikk av SDR, sjå Smith s. 530.

var det vanskelegare å vinne fram med tanken om eit kredittsystem organisert av Valutafondet. Særleg dei landa som hadde store internasjonale private kapitalmarknader, hadde vanskar med å sjå nytten av eit internasjonalt kredittsystem basert på rettslege bindingar til Valutafondet.

Det hadde i forhandlingar heilt frå 1972 mellom medlemmene og grupper av medlemmer vore dragkamp om utforming av ei nytt valutakurssystem og om kva rolle SDR (dei spesielle trekkrettane) innanfor fondsordninga skulle ha, særleg fordi mange meinte at SDR burde bli ein hovudreserve i det internasjonale betalingssystemet.

I sine årsmeldingar rapporterte Norges Bank frå forhandlingane. Det vart i 1974 sagt at resultatet ville bli at flytekurssystemet ville bli legalisert slik at det ville vere opp til det enkelte landet innanfor fastsette retningslinjer å notere kursen for ein valuta. Men dei tenkte retningslinjene skulle hindre at det vart "ein rein" flyt, dvs. at marknadskraftene aleine skulle bestemme kursen. I 1975 vart det rapportert at motsetnadens vedkommande retningslinjer for kurssystemet hadde vore særleg sterke mellom Frankrike og USA. Frankrike ville gjerne bevare mest mogeleg av paritetssystemet, mens USA ønskte å legalisere eit reint flytesystem. Eit kompromiss kom i stand og fekk namn etter møtestaden - Rambouillet - der tingingane gjekk føre seg.

Og den traktatteksten som i Norge vart lagt fram til ratifikasjon i 1977, har nettopp merke av kompromiss på fleire punkt.³² Det vart oppna for å føre ein kurspolitikk utan ein bestemt paritet, dvs. utan eit fast verdiforhold for valutaene i høve til ein sams verdimålar eller "denominator". Medlemmene vart rett nok pålagde plikt til å samarbeide med Fondet om kursfastsetting for å sikre ordna valutaomsättning og eit stabilt kurssystem.

Reforma tok sikte på å gjere SDR til eit "hovudreserveaktivum" i det internasjonale betalingssystemet. Men det vart peika på at å nå dette siktemålet var heilt avhengig av om ein fekk til dei samarbeidstiltak avtalen la opp til. Utviklingslanda og fleire industriland hadde i avtalen ikkje fått gjennomslag for å utvikle SDR til også å kunne tene som finansieringsmiddel for utviklingshjelp.

Avtalen oppna for visse endringar i framtida, men først når medlemmer som til saman bar 85 % av stemmevekta, går inn for det. Det betydde at USA eller eit samla EF kvar for seg kunne blokkere endringar. Og det lova ikkje godt når USAs representant på møtet som vedtok avtalen, gav uttrykk for at den reviderte avtalen var fullføring av reformarbeidet.

³² St. pp. nr. 106 (1976-77)

Norges Bank uttalte seg om utkastet til ratifikasjonsproposisjonen.³⁵ Banken peika på at ein frå norsk og nordisk side i tingingane om avtalen hadde gått inn for løysingar som ville medført sterke bindingar av den handlefridom dei einstilde landa ville fått i valutapolitikken og dermed styrkt den stilling Valutafondet ville fått i kurspolitikken. Det vart blant anna særleg peika på at ein burde få betre kontroll med utviklinga av den internasjonale likviditet ved bruk av SDR i staden for gull og nasjonale valutaer og at dei låneordningar Fondet hadde, burde byggjast ut til beste for land som trong tid til omstilling. Slik traktaten var utforma, ville Fondet heretter som før i første rekke berre kunne påverke den økonomiske politikken i underskotslanda. Og banken uttala med brei penn at spørsmålet om kontroll med skaping av internasjonal likviditet ikkje var løyst. Banken konkluderte trass i kritiske merknader med: "Under de rådende internasjonale forhold synes likevel avtaleutkastet å representere et akseptabelt kompromiss." Og så fekk ein presse på for å få tatt opp igjen dei meir grunnleggjande reformideane som var framlagde, men som var lagt bort i denne omgang.³⁴

8. Utviklinga frå Det europeiske Fellesskap (EF) til Den europeiske Union (EU) og Den europeiske sentralbank (ESB)

I Det europeiske Fellesskap (EF) vart det i andre halvdel av 1970-åra stendig arbeidd med å skape forplikande monetære og valutamessige ordningar for å fremje integrasjonen innanfor fellesskapet. Alt i 1974 hadde EF-landa funne fram til ei felles europeisk rekneining for valutaoppgjør: ECU som stod for European Unit of Account. I 1978 gjekk EF-landa vidare i sin monetære integrasjon og oppretta det som vart kalla EMS - European Monetary System. Systemet var ei vidareføring av slangesamarbeidet. Dei åtte landa som var medlemmer, heldt stabile kursar seg i mellom, men valutaen var flytande i forhold til dollar og yen og andre valutaer. Internt vart rekneininga ECU avløyst av ECU (European Currency Unit). Og eksternt vart ECU ein fellesvaluta for medlemmene som dagleg fekk sin kurs fastsett i forhold til andre valutaer etter utrekna gjennomsnitt av den internasjonale verdi medlemsvalutaene hadde.

EMS-avtalen vidareførte altså EF-samarbeidet på grunnlag av Roma-traktaten. Men skulle integrasjon i prosjektet vidareførast på det penge- og valutapolitiske område, måtte Roma-traktaten reviderast. Denne traktaten kunne ikkje aleine vere heimelsgrunnlag for bindande forpliktingar i penge-, kredit- og valutapolitikken.

³⁵ Tatt inn som vedlegg til St. prp. nr. 106 (1976-77)

³⁴ Nedanfor under punkt 10 er det meir utførelg omtale av den reviderte avtalen.

Omlegginga av EF-samarbeidet kom med Maastricht-traktaten som trådte i kraft 1. november 1993.³⁵ Ved den traktaten vart Det europeiske økonomiske fellesskap utbygd til Den europeiske Union (EU-traktaten artikkel 1). Denne unionen skulle føre den europeiske integrasjonen vidare, blant anna ved "å opprette en økonomisk og pengepolitisk union som til slutt skal omfatte en felles valuta i samsvar med bestemmelsene i denne traktat" (Maastricht-traktaten artikkel B). Altså, ein union (ØMU) innan unionen (EU) med blant anna det særlege føremål å skape ein felles valuta.

For å gjennomføre den felles penge- og valutapolitikken skjapa traktaten Eit europeisk Sentralbanksystem - ESSB - og Ein europeisk Sentralbank - ESB. Dei grunnleggjande oppgåvene som ESSB skal gjennomføre, er å utforme og gjennomføre pengepolitikken, stå for valutapolitikken og forvalte valutareservane og også å fremje eit godt fungerande betalingssystem.

Hovudmålet for ESSB er å verne om prisstabiliteten ("opprettholde" og "fåstholde" er ord som er brukt i den norske omsetninga). Og dette hovudmålet er tillagt slik vekt i traktaten at det heiter: "Med forbehold for målet om prisstabilitet skal ESSB støtte den alminnelige økonomiske politikk innenfor Fellesskapet med sikte på å bidra til gjennomføring ----" av den politikk EU har fastlagt som oppgaver for organisasjonen (EF-traktaten artikkel 105).

Den europeiske sentralbank er meint å fylle den funksjon den er tillagt, heilt uavhengig av politiske styringsorgan. Det heiter i traktaten og er stadfesta i vedtektene for banken at

"verken ESB eller de nasjonale sentralbanker eller medlemmer av deres beslutningsorganer (skal) be om eller motta instruks fra Fellesskapets organer eller institusjoner, medlemsstatenes regjeringer eller noen annen instans i utøvelsen av den myndighet og utførelsen av de oppgaver og plikter som er pålagt dem etter traktaten og disse vedtekter."³⁶

Det er her altså tale om eit sjølvstyndig felleseuropeisk sentralbanksystem som har til oppgåve å gjennomføre ein felles valuta for heile området og å føre ein valutapolitikk der omsynet til prisstabilitet er det overordna styringsmål.

³⁵ Referanse til Traktat om Den europeiske union (EU-traktaten) og EF-traktaten gjeld traktatane slik dei lyder etter endringane ved Amsterdamtraktaten i 1997.

³⁶ Artikkel 108 i EF-traktaten i traktaten og artikkel 7 i vedtekter for ESSB

I 1998 nådde EU-landa målet om ein felles valuta. Den økonomiske og monetære union (ØMU) kunne då med verknad frå 31. desember gjennomføre konvertering frå ECU til den felles pengeeininga Euro. Ikkje alle land vart med i det fornya ØMU - England, Danmark og Hellas stod utanfor denne delen av EU-samarbeidet. Sverige var heller ikkje med.

Det skal her ikkje drøftast kva som eventuelt vil skje dersom det som konsekvens av at ESB förfølgjer sitt hovudmål om prisstabilitet oppstår konflikt med andre økonomisk politiske mål som er nedfelt i traktaten, slike som høgt nivå for sysselsetninga og sosial tryggleik. I ein artikkel om bl. a. desse spørsmåla skriv Per Christiansen at det er nær utenkeleg med ein open rettsleg konfrontasjon mellom sentralbanken og rådet i EU på dette området. I så fall er ein i ein situasjon der: "The question of legitimacy of the Union could arise. In a democratic organization non-elected officials must - ultimately - yield to elected policy-makers in the event of an irreconcilable conflict."³⁷

9. Norsk "korgindeks" etter EMS. Ny lov om Norges Bank og pengevesenet. Ny ECU-tilknytning og flytekurs på nytt (1978-1992)

9.1 Korgindeks

Det europeiske valutasamarbeidet (EMS) trådte i kraft i mars 1979. I desember 1978 hadde regjeringa vedtatt ikkje å vere med i det nye samarbeidet, men i staden ta sikte på å stabilisere kronkursen i forhold til gjennomsnittsverdiar av valutaer som vog mest i norsk utanriksøkonomi.³⁸ På den måten kom blant anna pund, dollar og svenske kroner med i gjennomsnittet og ein kunne tillegge viktige valutaer større vekt enn mindre viktige sett frå norsk synsstad. Ein samla altså ei "korg" med valutaer og styrde mot stabil krone i forhold til gjennomsnittet av desse korgvalutaene. Dei marginar ein tenkte seg at kronkursen kunne svinge innanfor, vart ikkje offentleggjorde. Å bygge opp ein valutaindeks på denne måten var innanfor den reviderte valutafondsavtalen og melding om det nye norske valutakursystemet vart sendt fondet.

I første halvdel av 1980-åra vart kronkursen endra fleire gonger ved det som gjerne vart kalla tekniske eller beregningsmessige justeringar av indekssystemet. Desse endringane - eller

³⁷ Per Christiansen i *International Monetary Law*, Oxford University Press, 2000 s. 225

³⁸ Norges Banks beretning 1978 s. 57-59 med vedlegg

minidevalueringane, var ein del av norsk økonomisk politikk og var nok med på å skape det inntrykket hos våre internasjonale partnere at Norge ikkje var villig til fullt ut å satse på ein stabil kronkurs.³⁹

9.2 Ny lov om Norges Bank og pengevesenet og nye forskrifter

Hausten 1985 trådte den nye lova om Norges Bank i kraft.⁴⁰ Paragraf 4 i lova har denne overskrifta: "Pengeenheten og dens internasjonale verdi". Deretter heiter det:

"Den norske pengeenhet er en krone. Kronen deles i hundre øre.

Kongen treffer vedtak om den kursordning som skal gjelde for kronen og om endringer i kronens kursleie.

Vedtak om endringer i kursordningen for kronen og dens kursleie skal meddeles

Stortinget."

Utvælet som førebudde lova om Norges Bank og pengevesenet, la fram si utgreiing i september 1983. Utvælet gjorde framlegg om at det i den teksten som tilsvarar andre leden i paragrafen sitert ovanfor, skulle heite: "Kongen treffer vedtak om kronens internasjonale verdi og gir forskrifter om kjøp og salg av valuta."

Utvælet meinte at denne formuleringa burde kunne dekke alle dei alternativ for fastsetting av den internasjonale kroneverdien som hadde vore aktuelle etter andre verdskrigen. Til dette sa Norges Bank i si høyringsfråsegn mellom anna at: "Under det flytekursystem som nå gjelder, er det imidlertid ikke mulig å gi betegnelsen "kronens internasjonale verdi" noe presist og entydig innhold."⁴¹

Banken peika på at ein måtte skilje mellom to prinsipielt ulike forhold: Det å velje ei kursordning og det å endre kurspolitikken innanfor kursordninga.

Ei kursordning (eit kursregime) omfattar dei mange tilknytingsformer som finst mellom ulike valutaer og kan også omfatte det tilfelle at ein valuta blir erklært for "fritt flytande" utan nærare verdireferanse til andre valutslag. Å endre kurspolitikk innanfor gjeldande kursordning, vil til vanleg vere "å endre kursleie", det vil seie å endre tidlegare fastlagde kroneverdiar i forhold til

³⁹ Sjø Eivind Erichsen: *Glimt fra et langt liv i Finansdepartementet*, Oslo 1999, særleg s. 135 og 148-149

⁴⁰ Lov om Norges Bank og pengevesenet av 24. mai 1985 nr. 28

⁴¹ Sjø Norges Bank skriftserie nr. 14 1984 s. 51

andre valutaer som ordninga refererer til. I lovproposisjonen erklærte departementet seg samd i "Norges Banks forslag til terminologi" og vi fekk den lovteksten som er sitert.⁴²

I tillegg til denne paragrafen som direkte gjeld krona og valutaverdien, skal her også kort nemnast § 2, første ledd i lova der det heiter: "Banken skal utøve sin virksomhet i samsvar med de økonomisk-politiske retningslinjer som er fastlagt av statsmyndighetene, og med de internasjonale forpliktelser landet er bundet av."

Fleire stader i denne artikkelen er det tale om den samanhengen som finst mellom det ein omtalar som valutapolitikk og den penge- og kredittpolitikken som vert førd (og også finanspolitikken). I relasjon til § 2 første ledd er det i lovproposisjonen understreka

"at det er Regjeringens oppgave å trekke opp retningslinjene for den økonomiske politikk. Denne oppfatningen synes å ha helt alminnelig tilslutning. Det er også

Regjeringen som er parlamentarisk og konstitusjonelt ansvarlig for den økonomiske politikk som gjennomføres i landet. Dette må også ha som følge at sentralbanken i sin utøvende virksomhet ikke bør kunne gjennomføre tiltak som faller utenfor rammene av Regjeringens økonomiske politikk."⁴³

Og i komiteinnstillinga kjem det same synspunktet til uttrykk i meir "politisk språkdrakt":

"Fiertallet vil understreke at det er i samsvar med de beste politiske tradisjonar som etter hvert har utviklet seg i vårt land, at ansvaret for utforming og gjennomføring av den økonomiske politikk ligger hos Storting og Regjering."⁴⁴

Så har det vore ein viss diskusjon om kva former slike politiske retningslinjer må ha for at dei skal vere bindande for Norges Bank. Det synest i dag å vere serneje om at retningslinjer berre kan seiast å vere "fastlagt av statsmyndighetene" når eit regjeringsskrift er godkjent av Stortinget.⁴⁵

Mot slutten av denne artikkelen kjem eg tilbake til dette temaet når eg omtalar gjeldande

"Forskrift om pengepolitikken"⁴⁶ med reglar om det valutaregime vi har i dag. Her skal eg berre peike på den prinsipielle skilnaden det er mellom sentralbankens stilling etter lova om Norges

⁴² Sjå Ot. prp. nr. 25 (1984-85) s. 40

⁴³ Ot. prp. nr. 25 (1984-85) s. 17

⁴⁴ Innst. O. Nr. 50 (1984-85) s. 7

⁴⁵ Om dette, sjå Carsten Smith i Festskrift til Hermod Skårland, Oslo 1994, s. 87-104, og Helge Syrstad i Lov og

Retf, 1998 s. 460-464.

⁴⁶ AV 29. mars 2001

Bank og den ordninga som etter traktat og vedtekter gjeld for Den europeiske Sentralbank. Den sistnemnde banken er forplakta til å styre mot prisstabilitet og skal vere heilt uavhengig av pålegg frå regjeringar eller andre styringsorgan imannfor fellesskapet. Medan det for Norges Bank gjeld, at verksemda skal vere i samsvar med retningslinjer som er fastlagde av statlege styringsorgan.

Samtidig med at lova vart sett i verk, fekk vi ein Kgl. res. om "den norske kronens kursordning og om kurslovet" og etter delegasjon i resolusjonen forskrift frå Finansdepartementet "om kronens internasjonale verdi".⁴⁷ Resolusjonen og forskrifta medførde ikkje reelle endringar i systemet, men det vart no i resolusjons form fastsett at "Den norske kronens internasjonale verdi uttrykkes som et veiet gjennomsnitt (kurvindex) av kurser for valutaer som har størst betydning for norsk økonomi. Vektene for de enkelte valutaer gir uttrykk for valutaenes forholdsmessige betydning for norsk økonomi."

Det vart også fastsett at Norges Bank skulle kjøpe og selje valuta innaufor ein svingingsmargin på +/- 2,25 % rundt ein sentralverdi som Finansdepartementet fastsette etter ein offentleggjord indeks med kjende vekttal.

Vi hadde no fått ny sentralbanklov og eit system i samsvar med lova og innaufor IMF-ordninga. I tillegg til den formalisering som desse nyskiplingane førde med seg, var nok intensjonen at nyordninga skulle skape tiltru til at Norge ville gjere alt som råd var for å gjennomføre denne "valutaparipolitikken" innaufor eit internasjonalt flytekursystem. Det vil sei at Norge ville bort frå ein politikk der ein brukte kronenedskriving for å hindre at norsk kostnadsauke skulle øydelegge landets konkurransevne i forhold til utlandet. Men det viste seg at i ein særleg pressa situasjon, var det uråd å halde fast ved kursstabilitet.

9.3 Press mot krona, ECU-tilknytning og ny flytekurs

Haussten 1985 vart det eit markant kjøpepress mot krona og Norges Bank måtte intervensere i valutamarknaden ved å selje utlandsk valuta frå valutareserven. Bakgrunnen for kjøpepresset var nok at tap av norsk konkurransevne overfor utlandet heldt fram og at dette i seg sjølv gav grunnlag for rykte om valutadevaluering. I tillegg kom lågare oljeprisar og prisdrivande høg innanlandsk etterspørsel.

⁴⁷ Resolusjon og forskrifter gjengitt som rundskriv nr. 18/ 15. aug 1985, som vedlegg til Norges Banks beretning 1985

Presset mot krona heldt fram i 1986 og toppa seg i mai trass i at banken prøvde å hindre utgang av kroner med renteauke som i mai for visse typar lån i sentralbanken kom opp i 50 %. Og Norges Bank selde som sagt valuta for å stabilisere kronkursen. Alt i alt vart det interventert for om lag 50 milliardar kroner som var nær halvparten av dei valutareservane landet hadde.

I den dramatiske situasjon som var oppstått, endra regjeringa sentralverdien i kursindeksen frå 100 til 112. Men fordi krona var svakare enn sentralverdien frå det tidspunkt endringa kom, var den faktiske nedskrivninga av krona på 9,2 % i forhold til valutane i korgindeksen. Nedskrivninga endra ikkje systemet for kursfastsettinga.⁴⁸

Systemet og det nye "kursleie" fungerte godt dei næraste åra. Norges Bank greidd med sin valutaforvaltning og penge- og kredittpolitikk i praksis å innsnevre dei marginar som var fastsette som ytterpunkt for kurssvingningane. Hausten 1990 var ein i kurspolitikken kommen til ein fase der ein gjerne ville etablere "en mer ambisiøs stabiliseringspolitikk enn det tidligere kurvsystem", for å sitere sentralbanksjefen. Og vi fekk i oktober ein Kgl. res. om ei ny kursordning for krona.⁴⁹ Det heiter i § 1 i resolusjonen: "Den norske kronens internasjonale verdi uttrykkes som kroneverdien av regne- og valutæenheten ecu." Sentralkursen for krona vart fastsett "til 7,9940 kroner for en ecu", men med svingingsmarginar rundt sentralkursen på +/- 2,25 %. Denne verdien tilsvara den internasjonale kroneverdien etter korgindeksen og medførde altså verken opp- eller nedskrivning av krona. Det viktigaste ein ville oppnå med ecutilslutninga, var å manifestere vilje til å halde kronkursen fast. I tillegg vart nok ecu-indeksen for krona i vide krisar heime og ute sett på som ei tilnærming til integrasjonsprosjektet i Europa.

I samanheng med overgang til den nye indeksen, gjekk Norges Bank inn i avtalar med fleire av sentralbankane i EU om kortsiktige valutakredittar som Norge kunne trekke på til intervensjonsføremål med sikte på kursstabilisering. Samla var det tale om tilgang til kortsiktige kredittar for inntil motverdien av 16 milliardar norske kroner. Sjølve overgangen til ecu-indeksen var eit einssidig norsk vedtak og altså ikkje regulert av noko form for assosiasjonsavtale med EF, og sentralbankavtalane var ikkje traktatforpliktingar. Den norske krona heldt seg stabil innanfor den nye indeksen gjennom 1991 og stort sett i første halvår 1992.

⁴⁸ Norges Banks beretning 1986 sentleg s. 9 til 20 om Norges Banks operasjonar i penge- og valutamarkedene i 1986

⁴⁹ Resolusjonen gjengitt i rundskriv 13/23 okt. 1990, som vedlegg til Norges Banks beretning

Korleis systemet verka i praksis framgår m.a. av Norges Banks årsmelding for 1991:

"Når Norges Bank selger valuta til bankene for å holde kronkursen stabil, er dette uttrykk for at privat sektor har et underskudd på valuta. I 1991 beløp Norges Banks nettosalg av valuta seg til nær 19 milliarder kroner til tross for at Norge hadde et overskudd på om lag 35 milliarder på driftsbalansen overfor utlandet. Norske sektors netto finansinvesteringer i utlandet var således større enn driftsbalansoverskuddet. Blant annet reduserte bankene sin valutagjeld med anslagsvis 30 milliarder kroner. Nedgangen skyldes både en bevisst nedbygging av valutafinansieringen fra bankenes side, men også det forhold at utlandet var blitt mer forsiktede med å plassere midler i norske banker på grunn av krisen i bankvesenet. I tillegg bygde publikum ned sin nettogjeld overfor utlandet. I løpet av året ble Norges nettogjeld overfor utlandet redusert fra knapt 14 prosent av bruttonasjonalproduktet til anslagsvis i overkant av 9 prosent."

I 1991 vart det slutt med at Norges Bank noterte valutakursar på børsen. Norske børsar var i 1988 omgjort til reine verdipapirbørsar og ansvaret for daglege offentlege valutakursnoteringar vart samtidig overført til Norges Bank, men kursnoteringa gjekk føre seg i børslokala. Denne ordninga vart avvika og erstatta med eit system der Norges Bank noterer representative marknadskursar basert på informasjon som banken får frå andre nasjonalbankar.⁵⁰

I andre halvår av 1992 var det slutt på dei rolege tidene.⁵¹ Det europeiske valutasarbeidet kom i krise. Det var nok fleire samverkande årsaker til krise. Men det er truleg rett å seie, at ei grunnleggjande årsak var den historiske hendinga i europeisk politikk, at Tyskland igjen vart samla. Ein av dei pengemessige føresetnadene for samlinga var at ein austtysk mark kunne ombytaast i ein vesttysk. Dette bytforholdet var eit reint politisk vedtak og det har vore hevda at vedtaket vart gjort trass i at den vesttyske sentralbanken rådde frå eit slik bytforhold.

Kostnadene med å integrere den gamle austtyske økonomien i det samla Tyskland, vart ein voldsom økonomisk belastning for det tidlegare Vest-Tyskland. Kostnadene vart ikkje finansiererte med auka statsinntekter, men slo ut i eit inflasjonspress som igjen vart møtt med høgare renter. Dette var ein politikk som ikkje høvde samarbeidsparnarane. Det danske nei til

⁵⁰ Norges Banks beretning 1991 s. 33-34. Nyordninga kom til uttrykk ved at Norges Bank etter delegasjon med heimel i sentralbanklova § 24 gav: "Forskifter om Norges Banks notering av markedskurser for valuta uttrykt i norske kroner, innhatt som vedlegg til Norges Banks beretning: Rundskriv nr. 9/29. aug. 1991

⁵¹ Framstillinga i dei næraste avsnitta nedanfor byggjer stort sett på Norges Banks beretning 1992, særleg kapittelet om valutamarkedene s. 24ff, og på Qvigstad og Skjærvelands artikkel i "Stabilitet og langsiktigheter" (Festskrift til Hermod Sikland), Oslo 1994 s. 248-251.

å vere med i euro-unjonen skapte også usikkerheit om samarbeidet framover. Og uroa gjekk i høg grad ut over Norges naboar. For Finlands vedkommande er det i tillegg særleg grunn til å nemne ei anna historisk hending. Sovjetunionen gjekk i oppløysing og samhandelen med det nye Russland braut saman med omfattande verknader for Finland. Også Sverige vart hardt ramma av valutaura, og begge desse landa måtte gå frå ECU-tilknytninga om hausten.

Norge skilde seg økonomisk ikkje ugunstig ut frå andre land og den krisa som kom for fullt for Norge i november/desember, såg ein på som ein situasjon som var oppstått på grunn av forhold som låg utanfor norsk kontroll. Blant anna vart det sagt at spekulantar ute ikkje visste skilnad på "kroner" og "kroner". Dette kan ha medverka til at den dagen det vart kunnngjort at den svenske krona skulle flyte fritt, måtte Norges Bank på ein time seije valuta for motverdien av 14 milliardar kroner. Men i ettertid veit ein at det i stor grad var valutainnlendingar som i dagane omkring den svenske devalueringa, direkte veksla om kroner til valuta. Alt kan nok ikkje kallast spekulasjonshandel, men det er klart at "fritt flytande kapital" bidrog sterkt til (somme vil seie: skapte) valutakrise ved kortsiktige spekulative pengestraumar att og fram mellom valutaene.

Og det var tale om kolossale beløp på nesten inga tid. Den eine timen i oktober er nemnt, men i heile perioden 20. oktober til 10. desember var det dagleg fram- og tilbakeføring av kjempebeløp som ikkje hadde samanheng med reelle økonomiske forhold. Det var ikkje berre tale om ny liberal pengemarknad, men også om ny kommunikasjonsteknologi som gjorde mogleg kapitalflyt i eit tempo og med eit omfang ein ikkje kjende frå før.

Norges Bank prøvde å forsvare kronekursen med renteanke opp til 25 % for såkalla dagslån og med restriksjonar på den låneadgang bankane hadde i sentralbanken. Men samtidig måtte sentralbanken sørgje for at valutahandelen ikkje "tørka ut" den innanlandske likviditetstilgangen. Situasjonen vart uhaldbar og Finansdepartementet suspenderte 10. desember etter tilråding frå Norges Bank, den plikt banken hadde til å kjøpe og seije kroner innanfor fastsette svingingsmarginar i forhold til ECU.

Suspensjonen skjedde med heime i forskrifta frå oktober 1990 som gav høve til slik suspensjon i inn til 30 dagar. Etter 10. desember flaut krona fritt, det vil seie at kursen vart bestemt av tilbod og etterspørsel i valutamarknaden.

Kronekursen gjekk straks etter suspensjonen ned med 5-6 %. Sidan steig verdien noko, slik at ved utgangen av året var verdien mot ECU omlag 4 % svakare enn den tidlegare sentralkursen.

På ryvret kunnngjorde Finansdepartementet at det ikkje hadde funne grunnlag for å etablere ny fast kronkurs og ved Kgl. res. av 8. januar 1993 kom det ny "Forskrift om den norske krones kursordning" der det i § 1 heiter: "Den norske krones internasjonale verdi fastlegges på grunnlag av kursen i valutamarkedet."⁵² Dermed hadde Norge etablert eit flytekursssystem for krona, og det var i resolusjonen fastsett at Norges Bank på statens vegner skulle gjere "de meddelelser om kursordningen som følger av deltakelse i Det Internasjonale Valutafond".

I den meldinga som vart sendt heiter det mellom anna:

"When the krone was linked to the ECU in the autumn of 1990, the central bank emphasized that in so doing we pegged the value of the Norwegian krone to the currencies of a group of countries whose longterm objective is to stabilize prices. Circumstances beyond our control has forced on Norwegian authorities the decision to allow the krone to float. However, the main objective of monetary and exchange rate policy is still to maintain price and cost growth at the prevailing low level."⁵³

10. Det internasjonale valutafond etter 1978

Den reviderte avtalen om det internasjonale valutafond trådte i kraft våren 1978. Faskursystemet frå Bretton Woods-avtalen som i realiteten ikkje hadde vore verksamt sidan 1971, var ikkje forsøkt vidareført i den reviderte avtalen.

Det nye "Forpliktelser vedkommende valutakursordninger" kom i den reviderte artikkel IV.⁵⁴ Hovudmålet for fondet var som før å fremje balansert vekst i verdshandelen, høg sysselsetjing og utvikling av realressursane. Som bidrag til å nå desse måla skulle fondet arbeide for stabile valutaforhold og velordna valutakursystem. På desse områda skulle verkemidla først og fremst vere rapportering frå medlemslanda, overvaking frå fondsorgana og tilrådingar frå fondet.⁵⁵

Overvakinga vart gjennomført med eit globalt siktemål og med regionalt/nasjonalt siktemål ved konsultasjonar med einsskilde medlemsland. Innsamla materiale vart analysert og rapportert og

⁵² Resolusjonen gjeiggitt som rundskriv 1/12. jan. 1993, som vedlegg til Norges Banks beretning 1993

⁵³ St. meld. nr. 38 (1992-93) om internasjonale valutaforhold og virksomheten i Det Internasjonale Valutafond (IMF) s. 10

⁵⁴ Den reviderte avtalen er vedlegg til St. prp. nr. 106 (1976-77)

⁵⁵ Framstillinga nedanfor er i tillegg til Norges Banks beretninger basert på stortingsmeldingar årleg frå 1976 til 1981, deretter annakvart år fram til St. meld. nr. 45 (1996-97).

offentleggjort gjerne med tilrådingar ved blant anna publikasjonen "World Economic Outlook". Dette "papiret" vart etter kvart eit grunnleggjande dokument for nær sagt alle drøftingar om globale valutaproblem, blant anna også for drøftingar mellom grupperingar av dei store industrilanda.

Det andre verkmiddeliet er no som før lån under kvotesystemet (artikkel III) og spesielle trekkrettar (SDR, artikkel XV) og også lån IMF skaffa til vegar gjennom eiga opplåning for vidarelån til medlemsland i vanskar. Kor stort omfang denne kredittgivinga og likviditetsskapinga skal ha, har vore eit stridsspørsmål opp gjennom åra. Og likeins vilkåra som skal gjelde for bistand frå IMF, har det vore ulikt syn på mellom medlemslanda.

Dei øvste vedtaksorgana i IMF er rådet og styret. I rådet har alle land ein representant. Styret var inntil 1992 samansett av 22 representantar som var utpeika i valkrinsar der medlemmene til saman hadde ei stemmevekt som gav rett til ein styrepraesentant. Dei nordiske landa var til saman ein slik valkrins fram til 1992 då talet på styremedlemmer vart utvida til 24 og "Norden" fekk med i si valgruppe dei tre baltiske statane.

I rådet og styret har dei nordiske landa stått for utvide kvoteordningar og nytildeling av trekkrettar. Alt i 1979 vart det gitt uttrykk for at uroa på valutamarknadene og manglande kontroll med den internasjonale likviditetsskapinga, gav grunnlag for styrking av SDRs stilling i valutasystemet. Og det kom visse utvidingar av kvotane og trekkrettane. Men 10 år etter den reviderte fondsavtalen skriv Norges Bank om diskusjonen om å auke fondskvotane:

"For å øke Valutafondets ressurser ble det i 1988 drøftet en økning i medlemslandenes kvoter. Dette vil bli den niende kvoterevisjon siden fondet ble etablert [1945, min merknad]. Fondets ledelse har i denne forbindelse presentert for styret en rekke papirer som viser at det er behov for en meget stor kvoteøkning (rundt regnet 100 prosent) dersom fondets ressurser i forhold til verdenshandelen og andre relevante størrelser skal komme opp på et nivå som noenlunde svarer til det en hadde i begynnelsen av 1980-årene. Fra enkelte land, og da særlig fra Storbritannia og USA, er det blitt argumentert med at det internasjonale likviditetsbehov stort sett kan dekkes gjennom låneopptak på de internasjonale kapitalmarkeder og fra de internasjonale banker. Både Valutafondets ledelse og den alt overveiende del av medlemslandene går imot dette syn, og viser til at det er en rekke land som på grunn av lav kredittverdighet ikke kan låne på de internasjonale kapitalmarkeder, at lån fra private kredittinstitusjoner ofte er betinget av at Valutafondet

også går inn med lån av en viss størrelse og med tilknyttede tilpasningsprogrammer, og at den økonomiske utvikling i tiden fremover er meget usikker. En kan derfor ikke utelukke at også industriland kan komme i en situasjon der de må trekke på fondet."⁵⁶

Det viste seg og nokre år seinare at også velstuerne land kunne komme opp i valutakriser. Mexico var i 1994/95 i ein krisesituasjon som vart sett på som eit trugsomål mot heile valutasystemet. IMF måtte gå inn med ein såkalla "stand-by credit" på 17,8 milliardar dollar og landet fekk totalt kredittar frå IMF, USA og BIS (Den internasjonale oppgjørsbanken) på til saman 50 milliardar dollar som var lik 14 % av BNP i Mexico. Eit år seinare måtte Russland få lån frå IMF som svara til 270 % av den lånekvoten landet hadde.

Også i arbeidet fram mot kvoteauke i 1998 gjekk den nordisk-baltiske valkrinsen inn for ein vesentleg kvoteauke. Når det gjaldt tildeling av nye trekkrettar, var det ulike syn i denne valkrinsen. Norge gjekk her inn for ei moderat tildeling.

Delt syn var det også i styret i IMF på spørsmålet om å utvikle vidare SDR som instrument for likviditet dersom ein skulle få ein langsiktig global mangel på likviditet. I den samanheng vert det hevda at eit globalt likviditetsbehov ikkje berre oppstår når ein stor majoritet av medlemslanda på same tid opplever mangel på likviditet. Regionale problem med å skaffe lånemidlar må også kunne løysast med tilgjengeleg kreditt gjennom på førehand fastlagde verdsomfattande ordningar.

Mot dette synet vert det hevda at dagens effektive kapitalmarknad vil forsyne verdsamfunnet med nødvendig likviditet så lenge medlemslanda fører ein fornuftig politikk. Dermed blir lett problemstillinga ulike meiningar hos debitor og kreditor om kva som er fornuftig politikk.

I debatten om den rolle IMF skal spele i verdsamfunnet, vert det gjerne understreka at fondet ikkje i seg sjølv er ein utviklingsorganisasjon. Og det vert i den samanheng vist til samarbeidet med Verdsbanken. Likevel har det i tida sidan den reviderte fondsavtalen trådte i kraft, vore ein vedvarande debatt om dei vilkår (kondisjonar) fondet set for sine valutastabiliserande lån og om det ansvar fondet har for særleg å kunne hjelpe dei fattige medlemslanda med nedskriving av utanlandsgjeld og tilsvarande tiltak. Dette er sjølvstg også forhold som vedkjem deiira og andre lands valutasituasjon, men i denne artikkelen vil ikkje desse spørsmåla verta nærare omtala. Det skal berre påpeikast at også på dette område er den stabiliserande rolle fondet kan

⁵⁶ Norges Banks beretning 1988 s. 90

ta på seg, avhengig av dei finansielle ressursar som fondet har til rådvelde for å kunne realisere det føremålet traktaten har pålagt fondet og medlemmene.

I si årsmelding for 1999 omtalar Norges Bank det aktuelle arbeidet med ein "modifisert gjeldsstrategi" som for IMF's vedkommande går ut på å framskaffe midlar til gjeldslette for fattige land.

Vidare er omtalt to gamle stridsspørsmål innan IMF. Det heiter i meldinga:

"Det er ulike oppfatningar i styret (i IMF – min merknad) om hvor nye og hvordan IMF skal fremme kapitalliberaliseringen i sitt arbeid. Noen legger vekt på at avregulering vil lette medlemslandenes tilgang på finansiering. Andre betoner at dette vil kunne skape risiko for kapitalutgang og forårsake ustabilitet."

Det heiter også:

"Det er fortsatt bred enighet om at den private sektor må innata en sterkere rolle i å forhindre og løse finansielle kriser. Heller ikke på dette punktet er det funnet en konkret og omforent løsning. Det er bred enighet om at også den private sektor må ta sin del av byrden. Meningen er derimot delte om en kun skal oppfordre eller stimulere den private sektor til å gjøre en større innsats, eller om en skal velge en løsningsmodell som inneholder enkelte juridiske forpliktelser. Saken kompliseres av at kreditorsiden er blitt langt mer sammensatt enn tidligere, med mange parter som kan ha svært ulike interesser."

11. Nedbygging av norsk valutaregulering og av penge- og kredittreguleringane

11.1 *Valutareguleringa*

Det er framfor gitt ei framstilling av valutareguleringa på 1970-talet, heimelsgrunnlag, føremål og verkemåte. I prinsippet var alle betalningar mellom Norge og utlandet, som nemnt under punkt 5, forbode dersom det ikkje var gitt særskilt løyve til overføringane. Løyve vart gitt enten som individuell lisens eller i form av generelle forskrifter.

I samsvar med OECDs liberaliseringskodeks var betalningar for import og eksport av varer og tenester stort sett liberalisert. Norge hadde også slutta seg til kapitalliberaliseringskodeksen

med visse reservasjonar. Det vil seie at også låneopptak, direkte investeringar, porteføljainvesteringar og garantiar vart godkjende, men etter konkret vurdering av om transaksjonane ville vere i samsvar med økonomisk-politiske norske målsettingar.⁵⁷

Som framfor nemnt har ikkje valutalova nokon føremålsparagraf, og avgrensingar mot anna næringslovgiving var uklare og dermed også heimelsgrunnlaget for dei reguleringar det var høve til å iverksetje etter lova. Norges Bank bad derfor om at det vart skipta eit utval med sikte på å utarbeide framlegg til endringar i lova og regelverket eller komma med framlegg til ny lov.⁵⁸ Ei lovendring syntest også nødvendig fordi verkemidla i den økonomiske politikken endra seg.

Valutareguleringa var ikkje lenger den viktige reiskap for å regulere den interne likviditeten.

For å påverke likviditeten i bankane gjennomførde ein nå gjerne intervensjonar i

valutamarknaden (i tillegg til pengepolitiske verkemiddel). Men sidan valutaintervensjonar

medfører tilførsel eller inndragning av norske kroner innanlands, vil det ved slike intervensjonar

kunne komme opp motsetningar mellom kurs- og likviditetspolitiske målsettingar. Direkte

reguleringar etter valutalova vart derfor framleis inn på 80-talet brukt som verkemiddel i

innanlands penge- og kredittpolitikk, og i nokon grad i valutakursstyringa.⁵⁹

I årsskriftet 1983/84 la eit offentleg utval fram ei utgreiing om valutareguleringa.⁶⁰ Der vart det peika på ei rekke omsyn reguleringa skulle ivareta. Det var valutakurs og betalingsbalanse, penge- og kredittpolitikk, næringspolitikk, statistisk informasjon og skattekontroll. Og i rundskriv om gjennomføring av valutareguleringa i 1985 vart det blant anna sagt om lån som innlendingar tar opp ute: "Valutaopplåning er å anse som en integrert del av kredittpolitikken. Praktiseringen av den må anlegges slik at en unngår at en begrensning av innenlandsk kreditttilførsel motvirkes via opplåning i utlandet."⁶¹

På nyåret 1989 kom tilsrådinga frå det breitt sammansette Penge- og kredittutvalet som blant anna tilsrådde at "valutareguleringen som ordinært virkemiddel ikke bør opprettholdes særlig lenge."

Å avvike valutareguleringa, måtte ein sjå på som eit ledd i ein overgang frå å bruke direkte reguleringar til å bruke indirekte verkemiddel i penge- og kredittpolitikken. Det vart peika på at

⁵⁷ Norges Banks beretning 1977 s. 59ff om valutareguleringar

⁵⁸ Norges Banks beretning 1978 s. 67

⁵⁹ Norges Banks beretning 1981 s. 53

⁶⁰ NOU 1983:54

⁶¹ Rundskriv nr. 7/14. feb. 1985 frå Norges Bank. Vedlegg til Norges Banks årsberetning 1985

valutareguleringane ikkje lenger var så effektive etter kvart som reguleringane i andre land vart avvikla og med den utvikling ein hadde i pengemarknadene.⁶²

I revidert nasjonalbudsjett for 1990 la regjeringa fram sitt syn på nedbygging av valutareguleringa. Det heiter der: "Nedbyggingen av valutareguleringen er strukturpolitisk begrunnet. Lån skal kunne tas opp der hvor renten og andre lånekostnader er lavest, og kapital skal kunne plasseres hvor avkastningen er høyest."⁶³

Det heiter vidare i stortingsmeldinga blant anna: "Etter den nåværende valutaregulering er alle transaksjoner over landegrensene som ikke eksplisitt er tillatt, ulovlige. Dette er en anakronisme fra 1950-årene. Valutabestemmelsene vil fra 1. juli gjøre eksplisitt rede for hvilke transaksjoner som ikke er tillatt."

Dei nye valutaforskriftene var fastsett av Norges Bank etter at Finansdepartementet hadde oppheva sine gamle forskrifter frå 1955 og delegert til Norges Bank heimel for heretter å utfæra valutaforskrifter.⁶⁴ Dei nye forskriftene trådte i kraft 1. juli 1990 og var altså ei spegling av det gamle systemet. Alle transaksjonar var no tillatt med mindre dei i forskriftene er sagt at transaksjonen er ulovleg.

Det var fritt høve til direkte investeringar i utlandet og til kjøp av utamlanske verdipapir. Likeins kunne alle ta opp lån i utlandet. Men alle betalningar mellom inn- og utlendingar skal rapporteras og det er framleis berre valutabankar som kan drive betalingsformidling med utlandet og det er som hovudregel plikt til å bruke autorisert norsk meklar ved kjøp av utamlanske verdipapir. Ei nærare tilpassing til EØS-reglane på dette punktet, skjedde i 1994.

1.1.2 Kredittreguleringa

I 1980-åra vart det også slutt med å bruke dei reguleringsiltak som lova frå 1965 om regulering av penge- og kredittforholda gav høve til. Lova avløyste i si tid eit kredittpolitisk samarbeid mellom bank- og kredittinstitusjonar og styremakter i den såkalla Samarbeidsnemnda, som var oppretta alt i 1951. Nemnda skulle vere "et rådgivende organ og et bindeledd mellom de deltagende institusjoner. Den skal særlig drøfte retningslinjer for bankenes utlån, deres

⁶² Norges Banks beretning 1989 s. 63

⁶³ St. meld. nr. 2 (1989-90)

⁶⁴ Forskrifta er gjengitt i Norges Banks rundskriv nr. 7/29. juni 1990 som vedlegg til Norges Banks årsberetning 1990

likviditet og stilling for øvrig, i samsvar med de prinsipielle linjer for den økonomiske politikk som statsmaktene til enhver tid har trukket opp."⁶⁵

Retningslinene var i forma tilrådingar sendt ut i Norges Banks namn, men tilrådingane - "kredittravtalane" - var ikkje juridisk bindande for kredittinstitusjonane og det var ikkje innbygd sanksjonar mot den som ikkje heldt seg til avtalen.

Med lova frå 1965 la regjeringa opp til å kunne basere politikken på eit penge- og kredittpolitisk lovværk. Grunngevinga var i hovudsak "at det er myndighetene som i siste omgang må ha ansvaret for utforming av den økonomiske politikk."⁶⁶ Med heimel i lova kunne det fastsetjast forskrifter om likviditetsreservar, valutadekningsreservar, tilleggsreservar, plasseringsplikt, direkte utlansregulering for visse kredittinstitusjonar, høgste rentesats for utlån og emisjonskontroll.

Alle dei verkemiddel det her er tale om vart brukte innanfor ein periode på godt og vel 20 år. Siktemålet var å styre kreditttilførselen og vri tilgangen på kreditt over til prioriterte føremål, og samtidig ha hand om rentekostnadene ved kredittgivinga. Reguleringa skjedde i eit samspel med valutareguleringa som stengde for opplåning ute og der kursutviklinga har nær samanheng med rente- og prismsivå.

På 1980-talet vart det vanskelegare og vanskelegare å halde oppe dette reguleringssystemet. Eiterspørselen etter kreditt til gjeldande renter var langt større enn dei fasette utlansrammene, og det utvikla seg eit system for kredittgiving som ikkje let seg fange opp av reguleringane. Og det var ikkje berre finansnæringa som utvikla stadig nye instrument for sine transaksjonar. Også styremaktene meinte at marknadbaserte løysingar ville få større økonomisk effektivitet enn tidlegare sentralregulerte system. Og då ein var kommen fram til 1990, var det i revidert nasjonalbudsjett tale om "Overgangen fra et kvantumsregulert kreditmarked til et markedsbasert finansmarked ----".⁶⁷

Innan bankvesenet kom det opp krav om å bli vurderte som andre næringar og ikkje lenger bli sett på som særlege samfunnsinstitusjonar. Og finansinstitusjonane utvikla ei aggressiv marknadsføring av sine tenester i konkurransen om kundane.

⁶⁵ St. meld. nr. 2 (1989-90) s. 123

⁶⁶ NOU 1983:39 s. 128, som siterer frå Ot. prp. nr. 20 (1964-65) om lov om adgang til regulering av penge- og kredittforholdene

⁶⁷ St. meld. nr. 2 (1989-90) s. 74

12. Flytekurs etter 1992. Rentestyring

På nyåret 1993 vart det som nemnt fastsett ny kursordning for krona: "Den norske krones internasjonale verdi fastlegges på grunnlag av kursene i valutamarkedet." Altså, ein flytekurs som Norges Bank skal offentleggjere "med passende mellomrom".

Dette flytekursystemet var etablert i ein situasjon då praktisk tala alle penge- og kredittpolitiske reguleringar var avvika og også alle direkte reguleringar med heimel i valutalova. På penge- og kredittsida var det renta som stod att som verktøymiddel saman med sentralbankens marknadsoperasjonar. Under systemet med flytande valutakursar låg no som før statens finanspolitikk og den tiltru i marknaden som Norges betalingsbalanse i forhold til utlandet kunne gi.

Etter dei voldsomme svingingane på valutamarknaden mot slutten av 1992, vart året etter med norsk flytekurs eit år då forholda stabiliserte seg og det vart i Norge eit fallande rentenivå.

Styremaktene kunne byggje på at den norske pengepolitikken av omverda og av heimlege aktørar vart oppfatta som troverdig. Bak denne politikken låg det som finansministeren gav uttrykk for då det vart vedtatt å gjere krona flytande: Siktet måtte vere å komme tilbake til ein fast kronkurs, og renta måtte fastleggjast i forhold til det. "Dette betyr ikkje", sa han vidare "at vi står fritt til å sette renten som vi vil. Vi har ikkje handlefrihet til å sette renten lavere enn i Europa for øvrig, fordi en særregen norsk lavrentepolitikk ville føre til en sterk nedgang i kronkursen og dermed gi sterkt økte priser i Norge."⁷¹

I 1994 tok Norges Bank opp spørsmålet om retningslinjer for gjennomføring av pengepolitikken i eit system med flytekursar.⁷² Det vart frå bankens side peika på at det beste bidraget pengepolitikken kan gi til dei politisk fastlagde overordna måla for økonomisk politikk, er at pengepolitikken (og dermed rentepolitikken) tar sikte på å halde fast ved låg pris- og kostnadsutvikling. Med dette siktemålet bør pengepolitikken prøve å sikre stabil kronkurs i forhold til europeiske valutaer. Med tilslutning til dette synet vart det ved Kgl. res. i mai fastsett ny "Forskrift om den norske krones kursordning."⁷³

⁷¹ Finansministeren i Stortinget 11. des. 1992. Hans ytring er gjengitt i Norges Banks brev til Finansdepartementet 6. mai 1993 om retningslinjer for utforming av pengepolitikken. Brevet er vedlagt Norges Banks beretning for 1993.

⁷² Norges Banks brev av 19. april 1994 til Finansdepartementet gjengitt i vedlegg til Norges Banks beretning 1994
⁷³ Resolusjonen er gjengitt i Norges Banks rudsak nr. 5/6. mai 1994, som vedlegg til Norges Banks beretning 1994

Rentereguleringa var i denne samanheng eit særskilt spørsmål. Etter relativt fastlåst rentenormering og ein lovbestemt pris- og lønnsstopp frå 1978, vart det ei viss oppmyking av rentepolitikken frå 1980.⁶⁸ Frå no av og framover vart rentenivået fastlagt gjennom renteerkjeringar frå finansministeren. Erklæringane var politiske viljesytringar og var ikkje rettsleg bindande slik som eit vedtak om maksimalrente etter lova ville ha vore.

Dette systemet med "administrativ rentefastsetjing" heldt fram til hausten 1985 då det vart avløyst av eit overvakingsystem som departementet og Norges Bank i fellesskap skulle stå for. Det vart varsla at: "Finansdepartementet vil gripe mer direkte inn i rentefastsettelsen dersom renteutviklingen på det private kreditmarked nødvendiggjør det."⁶⁹

Det vart ikkje aktuelt for departementet å gripe inn med direkte regulering av renta. Det utvikla seg derimot - i 1986 - meir og meir ei forsting av det sentralbanksjefen i sin årstale på nyåret 1987 slo fast i omtalen av overgangen frå rentestyring til valutastyring:

"Vi står her overfor en sammenheng mellom tre størrelser - rente, valutakurs og valutabelholdninger - som ikke kan fastlegges samtidig. En av dem må gi etter. I 1986 lot vi valutakursen gi etter da vi devaluerte. Ellers holdt Norges Bank renten nede, slik at belastningen i stedet falt på valutabelholdningene."⁷⁰

Samstundes kunne sentralbanksjefen konstatere at ein no ville la omsynet til valutakursen vere avgjerande for renta. Ein slik politikk medfører at renta i pengemarknaden no ville bli fastsett etter vedtak i Norges Bank. Sentralbanksjefen såg dette som ei vidareføring av bankens oppgåve etter lova som blant anna er å vere utøvande organ for penge-, kredit- og valutapolitikken. Han viste samstundes til at bankens verksemd "vil naturlegvis alltid skje i samsvar med de retningslinjer for økonomisk politikk som er trukket opp av våre politiske myndigheter." Dette siste er også fastlagt i sentralbanklova.

⁶⁸ Norges Banks rudsak nr. 1/78. sept. 1980, tatt inn som vedlegg til Norges Banks årsberetning 1980

⁶⁹ Norges Banks rudsak nr. 19/25. sept. 1985, tatt inn som vedlegg til Norges Banks årsberetning 1985

⁷⁰ Årstalen er tatt inn som vedlegg til Norges Banks beretning for 1986

Paragraf 1 var identisk med den tilsvarende paragrafen i forskrifta frå 8. januar 1993 som altså fastla flytekurs for krona. Dette var heilt klart eit spørsmål om "den norske kronens kursordning." Paragraf 2 i den nye forskrifta hadde ein noko annan karakter. Det heiter der:

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

Det er her blant anna tale om "kursleie" og "utgangsleiet". Altså, forskrift om noko anna enn kursordninga, og det kunne reisas spørsmål om kva som var fastlagt i forskrifta. Etter kvart vart det i tolkinga av paragrafen vist til at regjeringa her gav Norges Bank ei vid fullmakt til å stå for gjennomføring av penge- og valutapolitikken. Norges Bank kunne i ikkje liten grad skjønne over kva rente- og andre pengepolitiske tiltak som var tenlege. Målet for valutakursen var ikkje spesifikt fastlagt. Det var tale om å gripe inn ved "vesentlege endringar" i kursen utan at det var fastlagt særlege svingningsmarginar. Det var inga plikt til å intervensjonere.

Det vart og slik at intervensjonar, kjøp og sal av valuta, prøvde banken å halde seg unna. I ei oppsummering av erfaringar frå 1990-talet har banken uttalt at for det første påverkar ikkje intervensjonane dei grunnleggjande føresetnader for kursstabilitet. For det andre kan sentralbanken ved intervensjonar fort komme i "en spillsituasjon mellom sentralbanken og markedsaktørane som bidrar til å forsterke presset mot kronen."⁷⁴

Dermed har ein att renta som verkmiddel. Norges Bank har (i hovudsak) to renter: foliorenta, som er Norges Banks rente på innskott bankane har i sentralbanken, og D-lånsrenta, som er den renta bankane må betale for lån i sentralbanken. Skilnaden mellom desse to "signalrentene" kallar ein gjerne rentekorridoren som dei kortsiktige rentene i pengemarknaden (og dermed også andre rentesatsar) må tilpasse seg. Innanfor rentekorridoren kan Norges Bank påverke renta ved å tilføre eller inndra likviditet i banksystemet. Det er her tale om dei såkalla "likviditetspåverkande instrumenter". Normalt vil dei kortsiktige pengemarknadsrentene ligge nær foliorenta, som såleis er den sentrale styringsrenta i dag.

⁷⁴ Norges Banks beretning 1999 s. 12 og 13

I perioden 1997/99 vart renta brukt som aktivt verkmiddel i kurs- og stabilitetspolitikken. Det økonomiske totalbiletet som denne politikken var ein del av, vil ikkje bli kommentert her anna enn med eit par stikkord. Renteendringane vil berre bli brukt som illustrasjon på korleis dette verkmidlet har vore nytta.

I 1998 kom det som mottiltak på grunn av depresieringspress, renteauke i 7 omgangar med til saman 4,5 prosentpoeng. Det betyr at den rentekorridoren som frammanfor er omtala, vart auka frå 3,5 - 5,5 prosent til 8 - 10 prosent. Dette høge rentenivået medvirket til å dempe presset i økonomien og gav grunnlag for å redusere desse styringsrentene i 1999. Det vart gjort i fem omgangar og rentene vart justerte ned til 5,5 og 7,5 prosent. Det var med andre ord tale om store renteendringar i ei tid utan direkte krisetendensar, men endringar som etter Norges Banks skjønn var nødvendige for å kunne oppnå stabile forhold.

Nærare drøfting av desse spørsmåla er å finna i Penger og Kredit 1/2001 i ein artikkel av Lars-Christian Kran og Grete Øvre: "Norges Banks system for å styre renten".

13. Styringsmål for valutapolitikken, heimelsgrunnlag og ny forskrift mars 2001:

Prisstabilitet som nominelt ankerfeste

13.1 Styringsmål

I åra etter 1994 vart valuta- og rentepolitikken ført på det grunnlag og med dei verkmiddel som ovanfor er skissert. Tankegangen var at stabil kronkurs i forhold til europeiske land som sikta mot prisstabilitet, ville påverke også norsk pris- og kostnadsnivå i gunstig retning. Rett nok mimte Norges Bank dei politiske styremakter om at penge- og valutapolitikken ikkje kunne hindre pris- og kostnadsauke dersom statens finanspolitikk var for ekspansiv. Bak denne påminninga låg nok den gamle erfaring at renta åleine ikkje kunne vere bremsmiddel i økonomisk politikk utan samfunnsmessige skadeverknader. Samanhengen mellom finanspolitikken og penge- og valutapolitikk var vel klar for dei fleste og regjeringa meinte at det ikkje var grunnlag for endring av valutaforskrifta.⁷⁵

Heller ikkje då EU (1998/99) innførte euroen, vart det gjort endringar i valutaforskrifta. Men det vart reist spørsmål om valutaforskrifta som tala om "stabilitet i kronens verdi målt mot

⁷⁵ Sjø Norges Banks beretning 1997 s. 14

Eit forhold med rettsleg relevans vart trekt fram i debatten. Det var ikkje no lenger noko skilje mellom penge- og kredittpolitikk og valutapolitikken som eit særskilt område. Dette gjer tolking av gjeldande sentralbanklov vanskeleg og skaper uklår forståing av lova, som i § 2 talar om "de økonomisk-politiske retningslinjer som er fastlagt av statsmyndighetene" og § 4 som talar om "den kursordning som skal gjelde for kronen og om endringer i kronens kursleie".⁷⁷ Og det vart i visse samanhengar peika på at etter "Forskrift om den norske kronens kursordning" frå 1994 var det vanskeleg å halde oppe skilnaden mellom føresegner om kursordning og kursleie. Til dette siste kan ein seie at resolusjonen omhandlar meir enn kursordninga, men at heile forskrifta gjeld "pengeenhets internasjonale verdi", som er overskrifta på den paragrafen det er tale om i lova. Heimelen skulle dermed vere i orden og resolusjonen var ikkje i strid med noko lovføresegn.

Når det gjeld det første spørsmålet, kan det vere grunn til å peike på at det i lange tider har vore vel kjent at penge-, kredit- og valutapolitikk heng nøye saman. Framstillinga framfor viser det, og problemstillinga var vel kjend då lova vart til. Men det kan seiast at forskrifta frå 1994 – og praktiseringa av den – førde til at det å tale om styring mot eit "valutamål eller prismål", vart eit skilje som ikkje lenger i rettslege termar gav grunnlag for klargjerande drøfting av den politikken som vart førd.

13.2 Heimelsgrunnlag

Det er også rett at terminologi og språkbruk i omtale av penge- og valutapolitikken har endra seg og at økonomane gjerne ser på samanhengen frå nye synsvinklar, men det er ikkje lett å sjå at tolkinga av lova av den grunn har blitt vanskelegare eller fører til uklare resultat. I ein artikkel seier leiaren av Juridisk avdeling i Norges Bank det bl.a. slik om forholdet mellom § 2 og § 4 i lova (isolert frå andre tolkingsspørsmål i lova): "Heller ikke ... kan jeg se at lovens skille og begrepsbruk ... i seg selv leder til større tolkingproblemer ... i forholdet mellom § 4 om kursordningen og bestemmelsene i § 2 om økonomisk-politiske retningslinjer og instruksjonsretten."⁷⁸

Det som vart omtala som "instruksjonsretten", er føresegna i sentralbanklova § 2 tredje ledd. Det heiter her: "Kongen i statsråd kan treffe vedtak om bankens virksomhet. Disse vedtak kan være generelle vedtak eller pålegg i enkeltsaker. Banken skal ha anledning til å uttale seg før det treffes vedtak. Melding om vedtaket skal sendes Stortinget snarest mulig."

⁷⁷ Sjå for eksempel Helge Syrstad i Lov og Rett 1998 s. 466-467

⁷⁸ Bort Nyhagen i Festskrift til Kjell Størvik: "Sentralbanken i forandringens tegn", 1999 s. 170-171

europaiske valutaer", nå kunne bruke euroen som uttrykk for europeiske valutaer slik ECU tidlegare hadde vore oppfatta. Det vart vist til at euro avløyste ECU i veksingsforholdet "ein til ein" og at den nye valutaeninga dermed slik sett kunne vere nytt styringsparameter på same måte som ECU hittil hadde vore det. Ein kunne dermed vidareføre gjeldande retningslinjer utan at den internasjonale verdi av krona ville bli endra. Og det vart lagt stor vekt på at ei eventuell endring, kunne svekje den tilliten som dei siste åra var opparbeid til norsk valutapolitikk. Dermed var det også langt på veg gitt svar på det andre spørsmålet som var opppe; om den ordninga som vi hadde var ei tenleg ordning for Norge. Alternativet ville vere ei handelsveg "korg" der også valutaer som pund og dollar gjekk inn. Ei slik ordning - hevda eit mindretal i hovudstyret - ville gjera det lettare å føre ein norsk pengepolitikk tilpassa innanlandske forhold og dermed å nå nasjonale mål for den samla økonomiske politikken.⁷⁶

Regjeringa bestemte i mai 1998 at det ikkje skulle gjerast endringar i valutaforokrifa i samband med innføringa av euroen, og slutta seg med det til tilrådinga frå fleirtalet i hovudstyret i Norges Bank. Dermed var retningslinjene for norsk valutapolitikk indirekte knytt til ein valutapolitikk som blei ført av Den europeiske sentralbank som har prisstabilitet som overordna mål. Og det var langt på veg overlatt til Norges Bank å tolke retningslinjene og å skjønne over kva verkemiddel som var tenlege for å oppnå den "stabilitet i kronens verdi" som det var tale om. Om bankens skjønn, heiter det i årsmeldinga for 1999:

"I skjønnsutøvelsen fokuserer Norges Bank på de grunnleggende forutsetninger for stabilitet i kronkursen. For å oppnå kursstabilitet mot euro, må virkemidlene i pengepolitikken rettes inn slik at pris- og kostnadsstigningen kommer ned mot den stigningen Den europeiske sentralbanken (ESB) sikter mot. Samtidig må Norges Bank umgå at pengepolitikken i seg selv bidrar til nedgangstid med deflasjon, fordi det kan svekke tilliten til kronen."

Regelgrunnlaget for dette skjønnet var ei forskrift som etter sin ordlyd og heimelstilvising gjaldt "den norske kronens kursordning", men med pengepolitisk mål å styre mot prisstabilitet. Forvaltningsrettsleg var dette ein lite heldig situasjon. Norges Bank måtte tolke seg fram til kva fullmakt – "mandat" – banken hadde frå dei politiske styremakter og aktørane i kredit- og valuta-marknadene fekk ikkje klår beskjed om kva for retningslinjer som gjaldt for penge- og valuta-politikken. Dette kunne lett gi grunnlag for unødvendige spekulasjonar og dermed usikkerheit.

⁷⁶ Norges Banks brev av 24. april 1998 til Finansdepartementet, gjengitt i vedlegg D til Norges Banks beretning 1998

I debatten om sentralbanklova frå 1985 har denne føresegna vore ei av dei mest omdiskuterte - både før og etter lova vart vedtatt. Det er ikkje grunn til å gå inn på heile denne debatten som sterkt forenkla sagt har dreia seg om i kva grad banken kan seiast å vere ein "sjølvstendig" sentralbank, når regjeringa kan instruere banken når den vil gjennomføre penge- og valutapolitikken på ein annan måte enn det regjeringa kan godta. Men som Nyhagen seier i den nemnde artikkelen: "Instruksjonsbestemmelsen kan i og for seg tenkes brukt utenom "uhenighetstilfellene" til å gi generelle instruksjer, f. eks. om pengepolitiske regime."

Og det var nettopp slik § 2 tredje ledd i lova vart brukt då ein 29. mars 2001 fekk ein ny kgj. res. med "Forskrift om pengepolitikken" med heimel i denne paragrafen og i § 4 andre ledd, som er sitert framfor og gjeld kursordning og kroneleie. I Norges Banks høringsfråsegn om forskrifta heiter det i innleiinga: "Banken har ikke innvendinger til den formelle fremgangsmåten med vedtak av felles forskrift etter sentralbankloven § 2 tredje ledd og § 4 annet ledd."

Vi har altså fått ei valutaforskrift med heimelsgrunnlag bl.a. i den omdiskuterte instruksjonsparagrafen som mange meinte ville undergrave Norges Bank som sjølvstendig sentralbank. I den samanhengen det her er tale om, synest det som det motsette er tilfelle. At instruksjonsretten blir brukt, gir ikkje Norges Bank ei mindre fri stilling. Med den nye forskrifta har vi tvert imot fått ei klar styrking av bankens posisjon i styringsverket.

Før ein nærare omtale av forskrifta, er det relevant for ei vurdering av den og heimelsgrunnlaget å vise til det som er sagt om dette spørsmålet i førebearbeida til lova. I lovproposisjonen er det først referert til utvalet som førebudde lova, og det heiter der:

"Etter utvalgets oppfatning vil den instruksjonsregel som er foreslått reelt sett styrke Norges Banks stilling. Dette gjelder særlig dersom en mener at en alminnelig instruksjonsmyndighet overfor Norges Bank foreligger også etter gjeldende rett [etter lova frå 1892 (min merknad)]. Forslaget innebærer da rettslig sett en begrensning i denne instruksjonsmyndigheten."⁷⁹

I Norges Banks høringsfråsegn er det bl. a. sagt at det neppe er behov for ein instruksjonsrett. Deretter heiter det:

"En instruksjonsrett kan imidlertid også ses som en forutsetning for at mer omfattende vedtakskompetanse skal kunne overføres til banken. Instruksjonsretten er i en slik

⁷⁹ Ot. prp. nr. 25 (1984-85) s. 29

situasjon egnet til å klargjøre hvem som i siste omgang har det avgjørende ord, og dermed tar på seg det endelige ansvar for beslutninger innen den økonomiske politikk."⁸⁰

Departementet drøfter i proposisjonen ulike sider ved instruksjonsretten, men seier så med brei penn: "Departementet er enig i at den foreslåtte instruksjonsbestemmelse i virkeligheten vil styrke bankens stilling."⁸¹

13.3 Ny forskrift

Forskrift om pengepolitikken frå 2001 vidarefører flytekursystemet (§ 3). Innanfor denne kursordninga er siktemålet "stabilitet i den norske kronens nasjonale og internasjonale verdi" (§ 1). Det er altså generelt tale om den internasjonale verdi av krona, ikkje om verdien i forhold til ein særleg valuta eller grupper av valutaer. Denne stabiliteten skal ein oppnå ved at "pengepolitikken retter seg inn mot lav og stabil inflasjon". Og den fastsett eit operativt mål for pengepolitikken som "skal være en årsvekst i konsumprisindeksen som over tid er nær 2,5 pst."

I tillegg til at ein slik pengepolitikk skal gi eit stabilt prisnivå og kursleie, skal den "samtidig understøtte finanspolitikken ved å bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting". Prisstabilitet er altså ikkje sett opp som einaste mål. I meldinga til Stortinget om forskrifta er den sett inn i ein breiare samanheng der regjeringa gjer greie for delar av sin økonomiske politikk med tittel: "Retningslinjer for den økonomiske politikken".⁸² I brevet til Norges Bank av 26. mars 2001 (gjengitt i stortingsmeldinga) seier regjeringa såleis at måla for den økonomiske politikken ligg fast: "Arbeid for alle, en rettferdig fordeling, å videreutvikle velferdssamfunnet og å bidra til en bærekraftig utvikling."

Innanfor dei generelle økonomiske målsettingar det her er tale om, er det at "Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken" (§ 1). Dermed har Norges Bank etter dei nye forskriftene fått eit formelt mandat til å føre ein pengepolitikk med eit fastlagt nominelt mål for prisutvikling som verkmiddel i valutapolitikken.

I stortingsmeldinga er det tale om at forskrifta representerer ei endring i bankens mandat. Etter mi meining er det rettare å tale om at Norges Bank først no har fått eit fastlagt mandat.

Tidlegare har det som nemnt frammanfor vore tale om å tolke seg fram til fullmakt eller mandat

⁸⁰ Ot. prp. nr. 25 (1984-85) s. 31

⁸¹ Ot. prp. nr. 25 (1984-85) s. 34

⁸² St. meld. Nr. 29 (2000-2001), jfr. lov om Norges Bank § 2 tredje ledd siste punktum (sitert ovanfor)

Det er frammanfor peika på at praktisk tala alle penge- og kredittpolitiske reguleringar er avvika og også alle reguleringar med heimel i valutalova. Rettsleg har denne situasjonen ført til at vi har eit omfattande lovverk som gir heimel for tiltak som ikkje lenger er i bruk. Dette med sovande lovparagrafar er jo ikkje eit heilt uvanleg fenomen, men her er det tale om eit sentralt økonomisk-politisk område og ein har derfor meint at lovgivinga må vere tilpassa det reelle behov det er for reguleringar. Det eine er moderne lovgiving for bank- og kredittsektoren som sikrar tilsynsverksemd og krav til soliditet i bank- og kredittvesenet. Nye ordningar her ligg utanfor det som direkte gjeld offentlege styringsfunksjonar vedkommande penge-, kredit- og valutaforhold og blir ikkje nærare omtalt i denne artikkelen.

På valuta- og kredittsektoren er det framleis behov for heimel til pålegg om opplysningar til statistikk og tilsyns- og kontrollføremål. Kontroll er nødvendig ut frå skatte- og tollomsyn, blant anna for å freiste å hindre lovbrøt på desse områda.

Når det så gjeld ein rettsleg tilstand der ein kan vere budd på det verste - beredskap mot det utenkte - så krev dagens liberale marknadssystem minst like omfattande heimelsgrunnlag som i tidlegare tiders regulerte marknad. Krig og krigsføre er ein slik situasjon no som før og for slike situasjonar finst det særlege lover som gir heimel for massive vernetiltak også på det økonomiske området. Men det kan og vere tale om forhold utanom slike situasjonar der ekstremt omfattande kapitaltraumar over landegrensene kan skape krisetilstandar. Då kan det vere nødvendig å ha heimel for tiltak som bremsar eller set stoppar for slike transaksjonar.

Det er ikkje realistisk å tenkje seg at kredit- og intervensjonsavtalar med andre sentralbankar, vil vere tilstrekkelege beredskapstiltak i ein situasjon der krona blir utsett for spekulasjonsbølger i internasjonal samanheng. Dei "bistandsavtalane" med Den europeiske sentralbank, Bank of England og Bank of Greece, som gjaldt ut 2001 var på ca. 16 milliardar kroner.⁸⁴ Dette beløpet kan ein samanlikne med valutautgangen i 1992 som det frammanfor er nemnt på ein time kom opp i 14 milliardar kroner.

I eit høyringsnotat frå 1996 er det nemnt ulike rettslege tiltak det kan bli tale om.⁸⁵ Det mest omfattande vil vere generelle forbod mot visse transaksjonar og også krav om at innlendingar vekslar om sin valuta til norske kroner og frysing av alle betalningar i valuta. Slike tiltak er i notatet vurdert opp mot dei folkerettslege traktatar Norge er bunden av. Konklusjonen er at i

⁸⁴ Avtalane er ikkje fornya etter dette.

⁸⁵ Høyringsnotat frå Finansdepartementet av 24.10.96 om opprydding i betissemelser i penge-, kredit- og valutalovgivningene m.v.

for banken. Banken har no fått eit primsmål å styre mot og den styringa skal banken stå for etter sitt eige beste skjønn. Mandatet må bety at dei politiske styresmakter har slutta seg til det banken bl.a. seier i sitt brev om dei nye retningsslinene: "Nominell stabilitet er det beste bidrag pengepolitikken kan gi til økonomisk vekst og velstand." Vi har fått det sentralbanksjefen har kalla eit nominelt ankerfeste for vår valutapolitikk.

Forskrifta er altså fastsett ved K.g.l. res. med heimel i lova om Norges Bank og kan endrast med same rettsgrunnlag. Tilsvarande er prisstabilitet fastlagt som styringsmål for andre nasjonalbankar, og då vanlegvis direkte i formell lov. Det har vore tatt opp framlegg om at dette også bør vere ordninga i Norge.⁸³ For den europeiske sentralbank er sikring av prisstabilitet eit overordna mål fastlagt i traktat mellom deltakarlanda.

Kor lenge den nye norske forskrifta vert ståande uendra, er det ikkje lett å ha noko meining om, jfr. det som ovanfor er nemnt om endringsframlegg. Den forskrifta som vart avløyst i mars 2001, hadde då stått uendra i nær sju år. Tenkjer vi oss at den nye forskrifta kanskje får endå eit noko lengre liv, betyr det at norsk penge- og valutapolitikk får "et nominelt ankerfeste" gjennom to stortingsperiodar og dermed mot slutten av det første tiåret på 2000-talet. Samanlikna med for eksempel den vanskelege paripolitikken på 1920-talet, er dette ein lang periode.

14. Beredskapslovgiving

Det er ovanfor gitt uttrykk for noko som vel er eit håp om relativt lang levetid for den nye forskrifta om pengepolitikken. Dette er ut frå den tankegang som kjem til uttrykk i stortingsmeldinga om bl.a. denne forskrifta. Det heiter der: "Over tid vil det normalt vere en klar og gjensidig sammenheng mellom kronens kjøpekraft i Norge og utviklingen i kronens verdi målt i forhold til våre handelspartnere." Slik vil det vere normalt, dvs. når alt går nokolunde som det skal. Men vi veit at slik går det ikkje alltid. Det oppstår valutatiske kriser som ikkje har noko med vårt heimlege prisnivå å gjere. Det er også slik at eit sikkert og tenleg verkande finanssystem her heime, er vilkår for at forholda skal utvikle seg til det betre. Derfor må det også på det rettslege området i tida framover nasjonalt og internasjonal utvikla system med sikte på å hindre ting i å gå gale.

⁸³ Dok. nr. 8.52 (2001-2002) Forslag fra stortingsrepresentant Siv Jensen om å gi Norges Bank full uavhengighet. Framlegget fall i Stortinget mot røytsene frå Framstegspartiet, jfr. Innst. S. nr. 117 (2001-2002).

krissituasjonar vil ikkje Norges forpliktingar etter avtalane om IMF, OECD, WTO eller EØS hindre tiltak av den type det her er tale om.

Heimel for slike tiltak er tenkt som ein ny paragraf i lova om Norges Bank med slik ordlyd:

"Ved kapitalbevegelser til og fra utlandet som kan føre til store betalingsbalanseproblemer eller vesentlige forstyrrelser i kapitalmarkedene, kan Kongen innføre nødvendige beskyttelsestiltak. Banken skal ha anledning til å uttale seg før det treffes slikt vedtak."

I tillegg til heimel for krisetiltak er det i høyringsnotatet også tatt opp framlegg om ein ny paragraf i sentralbanklova som vidarefører heimelen i valutalova til å påleggje avgift i samband med valutatransaksjonar som eit meir regulært reguleringsiltak. Etter framlegget er ordlyden i første punktum i paragrafen: "Kongen kan fastsette at det skal svares en avgift til Norges Bank når noen omsetter utenlandsk valuta og når det foretas overføringer i norske kroner til eller fra utlendingers bankkonto."

I motsetning til reine krisetiltak er det i høyringsnotatet sagt at: "Adgangen til å innføre slik avgift er begrenset av Norges internasjonale forpliktelser." Og det er særleg vist til EØS-avtalen med tanke på ei såkalla "Tobin-avgift". I EØS-avtalen artikkel 41 heiter det nemleg: "Løpende betalinger som står i forbindelse med ... bevegelsen for ... kapital mellom avtalepartene innen rammen av bestemmelsene i denne avtale skal være fritatt for alle restriksjoner." Ei avgift på vekslning av ulike valutaer mellom avtalepartene vil truleg vere i strid med intensjonane som ligg til grunn for avtalen, heiter det i notatet. Men det er også peika på at EØS-avtalen ikkje inneheld nokon formelle forpliktingar om ein felles politikk i høve til tredjeland.

I si høyringsfråsegn understrekar Norges Bank at "dette virkemiddelet bare bør anvendes dersom slike avgifter også innføres internasjonalt" og at det ikkje er aktuelt for Norge einisidig å innføre avgifta.⁸⁶ Det ser i dag ut til at spørsmålet om slike avgifter er på veg inn i drøftingar både i EU-samanheng og innanfor IMF. I så fall kan dette vere grunn god nok til å halde på ein heimel vi i dag har for avgift på valutahandel.⁸⁷

⁸⁶ Norges Banks svar på høyringsnotatet av 21. febr. 1997 er tatt inn som vedlegg D 15 i Norges Banks årsberetning 1997

⁸⁷ Finansministeren har våren 2002 (etter den perioden artikkelen her omhandlar) sagt at regjeringa tar sikte på innan utgangen av året å leggje fram for Stortinget det saksområdet notatet omhandlar, og også andre rettspresssmål vedkommande Norges Bank.

15. System og endringar

Med utgangspunkt i norske penge- og valutatorhold er det frammanfor gitt ei summarisk framstilling av korleis ulike land og grupper av statar har freista å skape forpliktande ordningar og reglar for eige land og seg imellom for å finne fram til pålitelege system til å fastleggje verdien av nasjonale valutaer i forhold til kvarandre.

Ein kan spørje om det i denne skissa av ulike system og hendingar finst fellestrekk som går att i historia, eller om "alt er nytt" kvar gong det har vore prøvd med nyordningar. Kva har nasjonale rettsordningar og mellomfolkelege traktatar hatt å seie i forhold til historiske endringar og realøkonomisk utvikling? Eller er det nye økonomiske teoriar og nye teknologiske føresetnader for økonomiske relasjonar som har skapt avgjerande endringar? Dette er omfattande og innflette spørsmål og det er sjølvsagt ikkje meininga at denne artikkelen skal gi svar på spørsmåla. Men somme elementære forhold kan ein minne om i eit stutt sluttkapittel.

Utgangspunktet var den skandinaviske myntunionen frå 1875 som bygdde på eit internasjonalt gullstandardssystem. Eit lands valuta hadde den verdien som ei viss mengde gull var prisa til, og dermed var verdien av valutaene landa inntil og så fastlagd. Dette systemet fungerte bra fram til første verdskrigen. Det etablerte seg eit nokolunde fast verdprisnivå målt i gull, vart det dosert som sosialøkonomisk lære for juristar i slutten av 1940-åra.

Verdskrigen frå 1914 braut systemet i stykkje, og etter krigen freista alle land å berge seg som best dei kunne med nasjonale vermetiltak. Vi fekk kvantums- og valutareguleringar og restriksjonar på kryss og tvers mellom landa og også konkurrerande devalueringar. Alle prøvde å oppheve verknaden av det teorien kalla kjøpekraftspartiet mellom valutaene; nemleg det kursforholdet mellom to valutaer som svara til den kjøpeevna dei to valutaene hadde i kvar sitt heimland.

Før ein i mellomkrigstida hadde greidd å skape orden i nasjonale økonomiar og det mellomfolkelege betalingssystemet, fekk vi eit stykkje ut i 30-åra ein ny krigsøkonomi og ein ny verdskrig i 1939. Det var berre vel 20 år må vi hugse, mellom slutten på den første og starten på den andre verdskrigen.

Resultatet av alle proteksjonistiske tiltak i mellomkrigstida meinte dei fleste å sjå i inflasjon somme stader, deflasjon og dyrtid andre stader og samanbrot med depresjon i økonomien i eit

omveltningar. Men endra realøkonomiske forhold og ny teknologi bør systema meistre og ta opp i seg.

Grunngivinga for myntkonvensjonen var i si tid "omsetningslivets tarv", ein felles gullstandard skulle lette handelen over grensene. Og gullstandarden syntest å ha vore ei tenleg ordning for mellomfolkelege økonomiske transaksjonar. I mellomkrigstida fann ein som sagt ikkje fram til noko stort og omfattande system. Etter krigen vart Det internasjonale valutafond hovudlemtenet i dei ordningar som skulle skape eit påliteleg kurssystem og gjennom långving til medlemmene støtte land som hadde problem med sin betalingsbalanse.

Arbeidet med å skaffe til vegar ressursar til låneverksemda har prega arbeidet i IMF gjennom alle år. Det har vore fondsutvidingar og nyskapte trekktettar, men tilgangen har ikkje vore tilstrekkeleg til at fondet har kunna tatt på seg ein internasjonal "sentralbankfunksjon". Og det har langt ifrå vore semje om dette siktemålet⁸⁸. Blant anna har det vore bevida at det finst nok likvid kapital på verdsbasis som kan setjast inn der avkastinga er størst og dermed gir grunnlag for den største auke i økonomisk effektivitet. I dei store finansmarknadene har ein meint at det er nok tilgjengeleg kapital. Berre låntakaren fører ein fornuftig politikk, vil han få lån. Og kva som er fornuftig politikk vert avgjort av långivaren og marknadsøkonomi har vore gjort til vilkår for lån.

Om situasjonen på dette området ved overgangen til 2000-talet sa den nye direktøren i IMF bl.a. i sin tale til årsmøtet i Fondet i september 2000:

"For crisis resolution, the Fund needs to have efficient lending instruments and adequate resources to mount a credible response to crises. But its resources are limited and *thus* the Fund cannot be seen as a lender of last resort" (mi utheving).

På dette området har altså IMF-ordninga ikkje realisert den opprinnelege tanken om sentralbank-funksjonen i verdssamanheng. Sjølvstøtt ville det også under eit slikt system vore krav om at låntakarane førde ein fornuftig politikk, men vurderingane ville kunne frigrere seg noko frå konkrete effektivitetsomsyn over til meir systembaserte vurderingar av nytteeffekten ved stabilisering av kursar og økonomisk likevekt i verdssamfunnet. Mange vil meine at dette

⁸⁸ Spørsmålet er nærare drøfta i Knut Sandal og Anders Svors artikkel "Internasjonale finanskriser – kan og bør det finnes en internasjonal "lender of last resort"?" i Pengar og Kredit 1/2001.

trejde tilfelle. Etter andre verdskrigen var det semje om at ein måtte komme tilbake til eit liberalisert system tufta på bindande avtalar om kursforhold mellom valutaene. Dermed fekk vi Bretton Woods-avtalen. Det låg mykje juridisk og økonomisk tenking bak den avtalen og dragkamp mellom partane om å få eit system som passa best for eige land. Men då den kom, var svært mange optimistar med tanke på verknaden av det systemet det hadde fått i stand.

Vi har sett at britane ville ha liberalisering, men kontroll med den fri flyt av kapital og at for eksempel Norge var redd for at avtalen kunne hindre det som vart sett på som tenlege nasjonale ordningar. Og den nye stormakta - USA - ville ha styring gjennom røysteregjar og ved at dei sterke valuta som framleis var konvertibel mot gull, vart berar av ein såkalla gullvalutastandard.

England meldte også inn ein optimistisk gullverdi for pundet. Men etter kort tid viste verknaden seg av at det britiske verdsrike ikkje lenger var det som det hadde vore. Og vi fekk dei første store omvurderingane av valutaene då England i 1949 måtte devaluere pundet.

Nokon og tjue år etter måtte også USA i 1971 gi opp sin dominerande rolle i det opprinnelege Bretton Woods-systemet. Det vert sagt at grunnen var at heller ikkje amerikansk økonomi utan omlegging kunne tole kostnadene med Vietnam-krigen og store budsjettunderskot.

Ei anna politisk storhending nærare i tid, viser også at når eit land som forpaktar ein hovudvaluta forrøyner sin økonomi, så får det følgjer også for grupper av andre land. Sameininga av dei to tyske statane er eit slikt døme. Kostnadene for den vesttyske økonomien når den skulle "overta" den austtyske, kunne ein ikkje greie med finanspolitiske verkemiddel (skatt etc.) meinte tyske styremakter. Derfor måtte ein ta i bruk pengepolitikken med auke renter for å stramme til økonomien. Denne høgrentepolitikken kom på tvers av det Tysklands samarbeidspartnarar hadde bruk for. Og vi fekk valutauroa som førde fram til krisa i 1992.

Dette var eit kraftig tilbakeslag for EUs økonomiske integrasjonsprosjekt, men som unionen arbeidde seg ut av. Ein kan seie at Tyskland løyste problemet etter den modellen som EU la opp til.

Sama brotet av den statsdirigerte økonomien i det tidlegare Sovjet og i Aust-Europa er eit anna døme. Men her hadde ikkje dei økonomiane det var tale om sjølve noko økonomisk system å falle tilbake på. Overgangen til marknadsøkonomi i desse statane vart derfor eit historisk tidsskifte, som kravde ein svar innsats frå det internasjonale samfunnet. Vi ser altså at store politiske endringar - og også dei litt mindre - har ført til svære valutariske omkalfatringar. Ingen rettsleg oppbygde og økonomisk velbegrunna system kan stå seg mot historiske

ville vere best i samsvar med realøkonomiske behov og også skape vilkår for at alle land skal kunne nytte fordelene med den nye teknologien.

Slike siktemål ville og vere vidareføring av det historiske perspektiv som synest å vere at hovudføremålet med ulike valutaordningar har vore å gjere det internasjonale pengesystemet meir pårekeleg. Eit vedvarande arbeid har gått ut på å gi stabilitet til system som kan brukast til å vurdere byteverdien mellom nasjonale valutaer. Rett nok må systema gi plass for ulike nasjonale og regionale behov, men siktemålet har vore å få til internasjonal samhandling i valutariske spørsmål.

Litteratur

- Christiansen, Per: *Norsk pengerett*, Oslo 1987
- Christiansen, Per: "The Exchange Rate Regime between 'Euroland' and Other European Countries (with a Postscript on Norway)", i Mario Giovanoli (red.): *International Monetary Law: Issues for the New Millennium*, Oxford 2000
- Erichsen, Eivind: *Glimt fra et langt liv i Finansdepartementet*, Oslo 1999
- Jahn, Gunnar, Alf Eriksen, Preben Munthe: *Norges Bank gjennom 150 år*, Oslo 1966
- Keilhau, Wilhelm: *Den norske pengehistorie*, Oslo 1952
- Keilhau, Wilhelm: *Den nye internasjonale pengeordning (Bretton Woods)*, Oslo 1946
- Kran, L.-C. og Øvre, G.: "Norges Banks system for å styre renten", i *Penger og Kredit* 1/2001
- Nyhagen, Bernt: "Sentralbanklovgivning – utviklingslinjer og endringsbehov", i Sentralbanken i forandringens tegn. Festskrift til Kjell Storvik, *Norges Banks skriftserie nr. 28*, Oslo 1999
- Qvigstad, Jan F. og Arent Skjæveland: "Valutakursregimer – historiske erfaringer og fremtidige utfordringer", i *Stabilitet og langsiktighet. Festskrift til Hermod Skånland*, Oslo 1994
- Rygg, N.: *Norges Banks historie*, Annen del, Oslo 1954
- Sandal, K. og Svor, A.: "Internasjonale finanskriser – kan og bør det finnes en internasjonal "lender of last resort"? i *Penger og Kredit* 1/2001.
- Sejersted, Francis: *Ideal, teori og virkelighet*, Oslo 1973
- Slagstad, Rune: *De nasjonale strateger*, Oslo 1998
- Smith, Carsten: *Bankrett og statsstyrer*, Oslo 1980
- Smith, Carsten: "Norges Banks rettslige selvstendighet", i *Stabilitet og langsiktighet. Festskrift til Hermod Skånland*, Oslo 1994
- Syrstad, Helge: "Mål og virkemidler i pengepolitikken – hva kan sentralbanken bestemme?", i *Lov og Rett* 1998 s. 460
- Sørensen, Øystein: *Kampen om Norges sjel, Norsk idéhistorie, bind III*
- Statistisk sentralbyrå: *Norges økonomi etter krigen, Samfunnsøkonomiske studier nr. 12*, Oslo 1965