

Beate Lillestøl Haugen og Anne-Gina Sandaa

# Pengepolitikk ut av økonomiske kriser

Monetary policy out of economic crises

Bacheloroppgave i Økonomi og administrasjon

Veileder: Petter Eilif de Lange

Mai 2024



Beate Lillestøl Haugen og Anne-Gina Sandaa

# **Pengepolitikk ut av økonomiske kriser**

Monetary policy out of economic crises

Bacheloroppgave i Økonomi og administrasjon  
Veileder: Petter Eilif de Lange  
Mai 2024

Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet  
Fakultet for økonomi  
Institutt for internasjonal forretningsdrift



Kunnskap for en bedre verden



## Sammendrag

De siste 160 årene har det oppstått flere økonomiske kriser, med ulikt opphav. Disse krisene har rammet internasjonalt, med implikasjoner for norsk økonomi og norske banker. Verden har nylig vært rammet av en pandemi, og i øyeblikket pågår det alvorlige væpnede konflikter i Europa og i Midtøsten. Uten å iverksette økonomiske virkemidler for å komme seg ut av disse krisene, ville det økonomiske tilbakeslaget trolig blitt svært alvorlig og politisk uakseptabelt.

Formålet med denne oppgaven har vært å undersøke hvordan Norges Bank har brukt pengepolitikken som virkemiddel gjennom økonomiske kriser, for å oppfylle målsetningene i mandatet for pengepolitikk. I den første delen av oppgaven har vi tatt for oss et historisk bakteppe, med noen av de største økonomiske krisene som har inntruffet. For å kunne svare på problemstillingen, har vi gått nærmere inn på bankkrisen i 1988 og finanskrisen i 2008 ved å gjennomføre en litteraturstudie, sett i lys av teori om pengepolitikk og finanspolitikk. På bakgrunn av resultatet kan vi si at det ikke finnes noe fasit på hvordan man burde håndtere økonomiske kriser. Det er ulikt opphav til de ulike krisene, som krever ulike virkemiddel. Resultatene fra vår oppgave viser at sentralbankens mandat for pengepolitikken med et inflasjonsmål på rundt 2 prosent generelt fungerer godt for norsk økonomi, men under finanskrisen måtte sentralbanken iverksette ekstraordinære tiltak som vi omtaler nærmere i avsnitt 5.2. Mandatet for pengepolitikken lå fast under oljekrisen og koronakrisen, og vil mest trolig fungere godt ved fremtidige kriser, selv om det ikke finnes noen fasit. Imidlertid har det også vist seg at finanspolitikken spiller en viktig rolle ved siden av pengepolitikken.

## **Abstract**

Over the past 160 years, several economic crises have arisen, with different origins. These crises have hit internationally, with implications for the Norwegian economy and Norwegian banks. Recently the world has been hit by a pandemic, and serious armed conflicts are currently taking place in Europe and in the Middle East. Without economic measures to get out of these crises, the economic downturn would probably have been very severe and politically unacceptable.

This study examines different monetary strategies employed by the Norwegian central bank under recent financial crises affecting the Norwegian economy and banking sector. In the first part of the thesis, we have dealt with a historical backdrop, with some of the biggest economic crises that have occurred. We have taken a closer look at the banking crisis in 1988 and the financial crisis in 2008 by conducting a literature review, seen in the light of monetary and fiscal policy theory. Both these crises were potentially “lethal” to the Norwegian banking sector, and demanded extra ordinary measures from the central bank. Based on the results, we can say that there is no definitive answer to how economic crises should be handled. There are different origins for the different crises, which require different instruments. The results of our thesis show that the central bank's mandate for monetary policy with an inflation target of around 2 per cent generally works well for the Norwegian economy, but during the financial crisis the central bank had to implement extraordinary measures, which we discuss in more detail in section 5.2. The mandate for monetary policy remained unchanged during the oil crisis and the corona crisis, and will most likely function well in future crises, although there is no definitive answer. However, it has also been shown that fiscal policy plays an important role alongside monetary policy.

## **Forord**

Denne bacheloroppgaven er utarbeidet ved Institutt for internasjonal forretningsdrift ved NTNU Ålesund, og er en avsluttende del ved utdanningen. Oppgaven er skrevet i vårsemesteret 2024, og har et omfang på 15 studiepoeng per student. Innholdet i denne oppgaven står for forfatterens regning.

Å skrive denne bacheloren har vært både tidkrevende, utfordrende og spennende. Det har vært spennende fordi vi har fått mulighet til å fordype oss innenfor en aktuell og viktig problemstilling. Vi har fått ny kunnskap om hvordan penge- og finanspolitikken blir utøvd i Norge, noe som er svært dagsaktuelt. Oppgaven har vært utfordrende, fordi dette er et veldig stort tema, som potensielt kunne utviklet seg i mange retninger. Pengepolitikken er kompleks og påvirker en rekke forhold i samfunnsøkonomien. Med Norge som en liten, åpen økonomi, vil også internasjonale forhold ha påvirkning på norsk økonomi, som gjør temaet enda mer komplekst. Alt i alt har vi hatt glede av å jobbe med oppgaven.

Vi vil rette en stor takk til vår veileder Petter Eilif de Lange, som har gitt oss god veiledning og konstruktive tilbakemeldinger gjennom hele oppgaven. Han har også delt sin kunnskap og engasjert seg for vår oppgave.

God lesing!

## **Innholdsfortegnelse**

<b>Sammendrag .....</b>	<b>I</b>
<b>Abstract .....</b>	<b>II</b>
<b>Forord .....</b>	<b>III</b>
<b>1.0 Innledning .....</b>	<b>1</b>
1.1 Bakgrunn for valg av tema .....	1
1.2 Problemstilling.....	2
1.3 Oppgavens struktur.....	2
<b>2.0 Historisk bakteppe .....</b>	<b>2</b>
2.1 Den store depresjonen 1929 .....	2
2.2 Bankkrisen 1988-1993.....	3
2.3 Finanskrisen 2008 .....	4
2.3.1 Gjeldskrisen i Europa 2010-2013 .....	6
2.4 Oljeprisfallet 2014 .....	7
2.5 Koronakrisen 2020 .....	9
<b>3.0 Teori.....</b>	<b>10</b>
3.1 Inflasjon.....	10
3.2 Norsk pengepolitikk .....	12
3.3 Norsk finanspolitikk .....	14
<b>4.0 Metode.....</b>	<b>14</b>
4.1 Hva er metode? .....	15
4.2 Litteraturstudie som metode.....	15
4.3 Litteratursøk og valg av litteratur .....	15
4.4 Pålitelighet og validitet.....	16
<b>5.0 Resultat.....</b>	<b>17</b>
<b>5.1 Bankkrisen .....</b>	<b>18</b>
5.1.1 Inflasjon målt i KPI.....	19
5.1.2 Styringsrenten .....	20
5.1.3 Arbeidsledighet .....	21
5.1.4 Statsobligasjoner/bytteordninger.....	22
<b>5.2 Finanskrisen .....</b>	<b>23</b>
5.2.1 Inflasjon målt ved KPI .....	26
5.2.2 Styringsrenten .....	27
5.2.3 Arbeidsledighet .....	28
5.2.4 Gjeldskrise i kjølvannet av finanskrisen.....	29
<b>5.3 Virkemiddelbruk under gjeldskrisen i Europa 2010-2013.....</b>	<b>29</b>
<b>6.0 Diskusjon .....</b>	<b>33</b>
<b>7.0 Konklusjon .....</b>	<b>35</b>



<b>Bibliografi</b> .....	<b>37</b>
--------------------------	-----------

### **Liste over tabeller**

Tabell 1 - Styringsrenten i november og desember 1992.....	20
Tabell 2 - Arbeidsledighet i prosent av arbeidsstyrken under bankkrisen.....	21
Tabell 3 - Arbeidsledighet i prosent av arbeidsstyrken under finanskrisen.....	28

### **Liste over figurer**

Figur 1 - Konjunkturforløp.....	8
Figur 2 - Historisk utvikling av KPI i Norge.....	11
Figur 3 - Utvikling av styringsrente og KPI under bankkrisen .....	19
Figur 4 - Rentepåslag i 3 måneders pengemarkedsrente for utvalgte land .....	25
Figur 5 - Styringsrente, KPI og inflasjonsmål under finanskrisen.....	26
Figur 6 - Reverseringsproblemet.....	30

## 1.0 Innledning

### 1.1 Bakgrunn for valg av tema

Verden har nylig vært rammet av en koronapandemi og i øyeblikket pågår alvorlige væpnede konflikter i Europa og i Midtøsten. Den globale realøkonomien vil være preget av disse konfliktene i lang tid fremover. Europa vil måtte forholde seg til økte migrasjonsstrømmer, klimautfordringer, økt geopolitisk risiko, en aldrende befolkning, svak (eller ingen) produktivitetsvekst og langt høyere forsvarsutgifter.

De siste 160 årene har det oppstått mange økonomiske kriser internasjonalt med implikasjoner for norsk økonomi og norske banker. Mot slutten av 1800-tallet og frem til 1929 oppstod det bankkriser og økonomiske kriser nærmest hvert tiår. Etter den store depresjonen i 1929 gikk det hele 60 år før det norske bankvesenet på ny ble rammet av en krise. Denne krisen er kjent som Bankkrisen som varte fra 1988-1993 (Gram, 2010). Etter dette har global realøkonomi blitt rammet av flere alvorlige økonomiske kriser. Vi skal omtale noen av dem nærmere i kapittel 2.0. Som tiltak for å dempe tilbakeslaget og redusere faren for langvarige konsekvenser i økonomien, har det blitt tatt i bruk ulike finans- og pengepolitiske virkemidler.

Norges Banks håndtering av bankkriser har endret seg mye. I denne oppgaven har vi som mål å se på hvilke økonomiske virkemidler som er iverksatt under og i etterkant av de økonomiske krisene som har rammet norsk økonomi i nyere tid, og hvilke avveininger som blir viktig i pengepolitikken i fremtidige kriser og kraftige konjunkturedganger.

De økonomiske krisene som blir diskutert i denne oppgaven er store økonomiske kriser som har rammet internasjonalt. For å begrense omfanget på oppgaven er dybden på oppgaven avgrenset til norsk penge- og finanspolitikk. Vi skal først og fremst studere pengepolitiske virkemidler, men sentralbankene agerer selvsagt ikke uavhengig av det finanspolitiske bakteppet, som vi også skal ha med oss når vi vurderer pengepolitikken.

## 1.2 Problemstilling

Basert på den store økonomiske krisen verden nylig har vært vitne til, ønsker vi å fordype oss i tidligere økonomiske kriser og hvilke tiltak som har vært brukt for å dempe tilbakeslagene, og redusere de langvarige konsekvensene. Gjennom et ønske om å øke kunnskapen og forståelsen for hvordan pengepolitikken brukes under en økonomisk verdenskrise, har vi landet på problemstillingen;

*Hvordan har Norges Bank innrettet pengepolitikken som virkemiddel gjennom økonomiske kriser for å oppfylle målsetningene i mandatet?*

Før vi går videre i oppgaven skal vi definere begrepet mandat for pengepolitikk: Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 prosent (tidligere 2,5 prosent). Inflasjonsstyringen skal være framoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser (Norges Bank, 2021).

## 1.3 Oppgavens struktur

Vi skal starte med å skildre noen av verdenshistoriens økonomiske kriser. Deretter skal vi i teorikapittelet ta for oss pengepolitikk og finanspolitikk, som danner grunnlaget for den videre analysen og diskusjonen. For analysedelen har vi valgt å fordype oss i bankkrisen 1988 og finanskrisen 2008. Metodekapittelet diskuterer litteraturstudiet som metode, dennes validitet og reliabilitet og hvordan vi har gått frem for å svare på problemstillingen. Avslutningsvis oppsummerer vi oppgaven, og svarer på problemstillingen.

## 2.0 Historisk bakteppe

### 2.1 Den store depresjonen 1929

Den store depresjonen på 30-tallet ble utløst av krakket på New York-børsen i 1929. I forkant av dette foregikk det store aksjespekulasjoner på den amerikanske børsen. Store deler av aksjekjøpene var finansiert med lån, og det var økonomisk gode tider for mange amerikanere. Høsten 1929 flatet derimot børsen ut. Som en konsekvens av svekket tillit til markedet, begynte folk å selge aksjene sine i høyt tempo. «Den svarte tirsdagen» 29. oktober 1929, også kalt «Black Tuesday», var det full panikk på Wall Street-børsen. Aksjemarkedet mistet 47 prosent av sin verdi, og over 16 millioner aksjer ble solgt (Auen, 2022). Da panikken brøt ut,

startet en økonomisk nedtur som rammet det amerikanske samfunnet. Banker gikk konkurs, og siden flere selskapers drift og investeringer var avhengig av bankene, gikk også mange selskaper konkurs. Redusert kjøpekraft og lavere forbruk rammet alle sider av samfunnet. USA tilbakekalte utenlandske lån. De trakk andre land med seg i en verdensomspennende depresjon. BNP gikk ned og arbeidsledigheten steg markant. Fallende etterspørsel etter biler og boliger bidro til å forsterke krisen (NDLA, 2022).

Herbert Hoover, den daværende presidenten i USA, mente at denne panikken ikke ville ramme den amerikanske økonomien. Han mente markedet ville regulere seg selv, og iverksatte ingen tiltak i den akutte fasen (Blöndal, 2021). Det var først på et senere tidspunkt han satte i gang det såkalte Smooth-Hawley tariffvedtaket, som skulle beskytte amerikansk industri ved å øke avgiftene på importvarer. Andre land iverksatte lignende politikk, som medførte større skader på verdensøkonomien (Blöndal, 2021). Bunnen ble nådd i 1933. I 1929 var det 1,5 millioner arbeidsledige i USA og i mars 1933 var tallet for arbeidsledige kommet opp i hele 14,5 millioner. Selv om det var omtrent bare én prosent av amerikanerne som eide aksjer i det krisen inntraff, fikk aksjekursene dramatiske etterfølgere (Store Norske Leksikon, 2022). Som en konsekvens av denne krisen oppstod det massearbeidsledighet, deflasjon og nedgang i BNP (Opstad, 2020). Det var først i 1938 at oppgangen startet igjen.

## 2.2 Bankkrisen 1988-1993

Etter krigen hadde Norge en stram regulering av banksektoren, og det var lav aktivitet på aksjemarkedet. På 1970- og 80-tallet oppstod det endringer i norsk økonomi, som blant annet medførte et mer attraktivt marked for aksjeinvesteringer (Fonn, u.d.). Tiltakene for å øke aksjeinvesteringene var rettet like mye mot allmenheten som mot de profesjonelle aktørene. Fra 1982 og 1983 steg Oslo Børs betydelig. 1980-tallet representerer derfor et gjennombrudd for aksjemarkedet i Norge. Videre endret den norske økonomien seg i 1984, og bankene ble blant annet fritatt fra de strenge kapitaliseringskravene (Fonn, u.d.). Flere faktorer gjorde at det ble større konkurranse mellom bankene, noe som medførte en massiv utlånsvekst og omfattende dereguleringer (Norges Bank, u.d.).

Fra 1983 til 1987 økte de disponerte bankutlånene fra 157 milliarder til 415 milliarder kroner (Statistisk sentralbyrå, 1999). Denne oppgangstiden ble kalt «jappetiden». Så kom kursfallet på Wall Street i 1987. Dette fikk umiddelbar internasjonal effekt, også i Norge, som første

gang på 60 år ble rammet av en omfattende bankkrise. Bankene og finansieringsselskapene opplevde de første store tapene på utlån og garantier. Norske banker bokførte tap på 76 milliarder kroner (Gram, 2020). Samtidig førte en generell nedgang på børsene til at bankene tapte store beløp i verdipapirmarkedet. I tillegg hadde fallet i eiendomsprisene stor betydning for bankenes store utlånstap på slutten av 80-tallet (Statistisk sentralbyrå, 1999).

Det ble etter hvert klart at det var en risiko for en generell krise i banknæringen. Bankenes egne sikringsfond var svekket og var ikke lenger i stand til å dekke bankenes kapitalbehov. Selv de største bankene var nå i en situasjon hvor de ikke klarte seg uten støtte fra Sparebankenes sikringsfond og Forretningsbankenes sikringsfond. Pågangen ble etter hvert for stor, noe som førte til at de to sikringsfondene gikk tomme og staten måtte trå til (Norges Bank, u.d.). I 1991 etablerte Stortinget Statens banksikringsfond med en kapital på fem milliarder kroner. Senere dette året ble også Statens bankinvesteringsfond på 4,5 milliarder kroner etablert. Formålet med opprettelsen av fondene var å skape tillit til banknæringen og midlene skulle bli brukt til å styrke bankenes egenkapital (Gram, 2020). Norges Bank spilte en viktig rolle som långiver i siste instans (Norges Bank, u.d.).

### 2.3 Finanskrisen 2008

I årene etter bankkrisen på 90-tallet var det en god vekst i norsk realøkonomi. I 2008 oppstod det uro i pengemarkedet i USA, som resulterte i en internasjonal finanskrisen. I forkant av finanskrisen var det en kraftig oppgang i utlån til det amerikanske boligmarkedet. Lehman Brothers, en av verdens største investeringsbanker, kjøpte på slutten av 90-tallet/begynnelsen av 2000 tallet to amerikanske boliglånsbanker, Aurora Loan Services og BNC Mortgage LLC. BNC Mortgage LLC hadde spesialisert seg på boliglån til låntakere med lav sikring og liten inntekt, såkalte sub-prime lån. Lehman Brothers var nå en av de største utstederne av sub-prime lån i USA. I 2006 var de samlede utlånene fra Aurora og BNC 50 milliarder dollar i måneden (Williams, 2010).

Ifølge Williams hadde nå Lehman Brothers utviklet seg til et hedgefond, kamuflert som en investeringsbank. Hedgefond er et fond med relativt frie rammer for hvordan pengene skal investeres. Målet med hedgefond er å oppnå positiv avkastning uansett om det generelle markedet går opp eller ned (Nordnet, u.d.). En hedgefondinvestering anses ofte som risikabel og krever som regel høy minimumsinvestering. Et slikt fond retter seg ofte mot velstående

investorer (The investopedia team, 2024). I 2008 hadde banken 680 milliarder i aktiva og kun 22,5 milliarder dollar i kapital. Dette betydde i praksis at 3-5 prosent nedgang i eiendomsverdier (panteverdier) ville utslette all kapital. Det kan virke uforståelig i ettertid at banken var villig til å ta på seg så stor risiko, men i løpet av boomen på 2000-tallet og frem til finanskrisen satte inn var de årlige overskuddene til Lehman Brothers så formidable at de trolig blindet ledelsen for den underliggende akselererende risikoen. Som investeringsbank var heller ikke Lehman Brothers like strengt regulert som ordinære innskudds/utlåns banker.

Sub-prime lån er et finansuttrykk som blir brukt for kreditt til låntakere som blir ansett som «under prima», og ikke kvalifisere til de beste lånerentene. Ganske ofte har disse låntakerne blitt avvist av tradisjonelle långivere på grunn av deres lave kredittkvalitet og andre faktorer som kan tyde på at de har stor sannsynlighet for å misligholde gjeldsnedbetalingen (Chen, 2024). Det var en stor oppgang av denne lånetypen i boligmarkedet i USA i forkant av finanskrisen. Sub-prime lånene var basert på forventninger om at boligprisene ville stige, og at kundene da kunne refinansiere lånet i prime-markedet når økningen i boligprisene kom. Boligprisene i USA begynte derimot å falle i 2006, noe som førte til at det ble vanskeligere å refinansiere disse lånene og misligholdene økte betydelig deretter. De lånerelaterte tapene var meget store i de største bankene fra tredje kvartal i 2007 til midt i andre kvartal i 2008.

I forkant av finanskrisen skilte amerikanske bankers praksis seg vesentlig fra Norske bankers praksis, i forhold til kredittgivning. En stor del av Sub-prime lånene var formidlet av låneagenter som var provisjonsavlønnende, som baserte seg på å selge videre boliglån til store innskuddsbanker/investeringsbanker, som igjen kunne bruke disse som grunnlag for verdipapirer (securitization). Videre salg av lånene reduserte egeninteressen av å sjekke og vurdere kredittrisikoenes nøye for å unngå tap. I motsetning til i Norge, hvor låntakere vil hefte for hele lånet selv, kan låntakere i USA i større grad gå fra lånet mot å gi fra seg pant. Dermed ble det ved et kraftig boligprisfall mye høyere risiko for bankene enn låntakerne (Norges Bank, 2014).

Dette medførte konkurs for storbanken Lehman Brothers (Blöndal, 2021). Som en konsekvens av dette stoppet långivningen mellom bankene nesten helt opp, og den internasjonale finanskrisen rammet også Norge. Langsiktig finansiering ble både vanskeligere og dyrere (NOU 2016:15, 2016). I tillegg falt det internasjonale aksjemarkedet kraftig. Oslo børs hadde

det kraftigste fallet siden tidlig på 1920-tallet, med et fall på 64 prosent i løpet av seks måneder.

Etter konkursen til den ledende amerikanske investeringsbanken Lehman Brothers i september 2009 ble det finansielle systemet helt avhengig av finansiering fra sentralbankene. Nå krevde situasjonen nye virkemidler. Sentralbankene tilførte likviditet med lengre løpetid enn normalt som et tiltak, og det ble lempet på kravene til sikkerhet som godtas for låneopptak. De ble inngått kredittavtale med den amerikanske sentralbanken og tilført dollarlikviditet til norske banker. Tilføring til kronelikviditet kom gjennom valutabytteavtaler i både euro og dollar (Norges Bank, 2009).

Det ble også opprettet en obligasjonsbytteordning og tilførsel av statlig likviditet til markedet. En obligasjon er en form for et lån, der eier låner ut penger til staten eller et selskap. Det er verdipapir som handles på børsen, som aksjer eller fond (Nordea, u.d.).

Obligasjonsbytteordningen gikk ut på at staten og bankene byttet statspapirer mot obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) for en avtalt periode (Norges Bank, 2009). OMF'er har førsterett til en underliggende pool av boliglån i tilfellet utsteder går konkurs. Disse verdipapirene har svært lav sannsynlighet og får typisk langt høyere kreditt-score enn utsteder. Dette var et vellykket virkemiddel. Allerede høsten 2009 var det inngått bytteavtaler for 225 milliarder kroner (Gram, 2020). Regjeringen opprettet også Statens finansfond og Statens obligasjonsfond (Norges Bank, 2008). Statens finansfond skulle bidra til midlertidig kjernekapital i banken, mens Statens obligasjonsfond skulle forbedre kapitaltilgangen. I motsetning til under bankkrisen, ble ikke styringsrenten holdt høy for å forsvare kronekursen. I stedet satte Norges Bank ned styringsrenten med til sammen 450 basispunkter til 1,25 prosent (NOU 2016:15, 2016). Dette sikret en lav og stabil inflasjon, og arbeidsledigheten ble ikke like høy som under bankkrisen (Norges Bank, 2009). Pengepolitikken fungerte med andre ord godt under finanskrisen.

### 2.3.1 Gjeldskrisen i Europa 2010-2013

Det er viktig å nevne hvordan gjeldskrisen rammet Europa, da dette også hadde konsekvenser for norsk økonomi i form av økonomisk støtte. Etter økonomiske kriser kan det oppstå gjeldskrise, som det gjorde i Europa i 2010-2013 da finanskrisen hadde forårsaket krise i Europeisk realøkonomi. For å avhjelpe den realøkonomiske oppbremsingen forårsaket av

finanskrisen ble finanspolitikken i mange europeiske land ekstremt ekspansiv og det oppsto kroniske underskudd i de offentlige budsjettene. Dette førte til at statsgjelden og utenlandsgjelden vokste til ikke-bærekraftige nivåer. Verst rammet var Hellas, Portugal, Kypros, Italia og Spania. Til tross for en ekspansiv økonomisk politikk, med tiltak som lavere skatter, sterk vekst i offentlige utgifter og lavere renter enn noen gang, var det ikke mulig å hindre en dyp nedgang. I løpet av få år var utenlandsgjelden blitt så høy at markedet ikke lenger ville finansiere nye statsobligasjoner til rentenivåer landene kunne tåle. Da måtte den europeiske sentralbanken sette inn krisetiltak, såkalte kvantitative lettelser. Mer om dette i avsnitt 5.3.

## 2.4 Oljeprisfallet 2014

Olje og gass har gjort Norge til et av verdens rikeste land, og er den viktigste næringen vi har (Energidepartementet, 2021). Lille julaften 1969 startet det norske oljeeventyret for alvor med funnet av Ekofisk. Produksjonen på feltet startet i 1971, og årene etter ble det gjort en rekke store funn på norsk sokkel, og landets økonomi vokste raskt. I 1990 vedtok Stortinget loven om Oljefondet, og i 1996 ble de første oljeinntektene overført til fondet. Formålet til Oljefondet er å sikre at oljeinntektene brukes forsvarlig og for å sikre verdiene for kommende generasjoner. Markedsverdien på oljefondet er per dags dato ca. 16 570 milliarder (Norges Bank Investment Management, 2023).

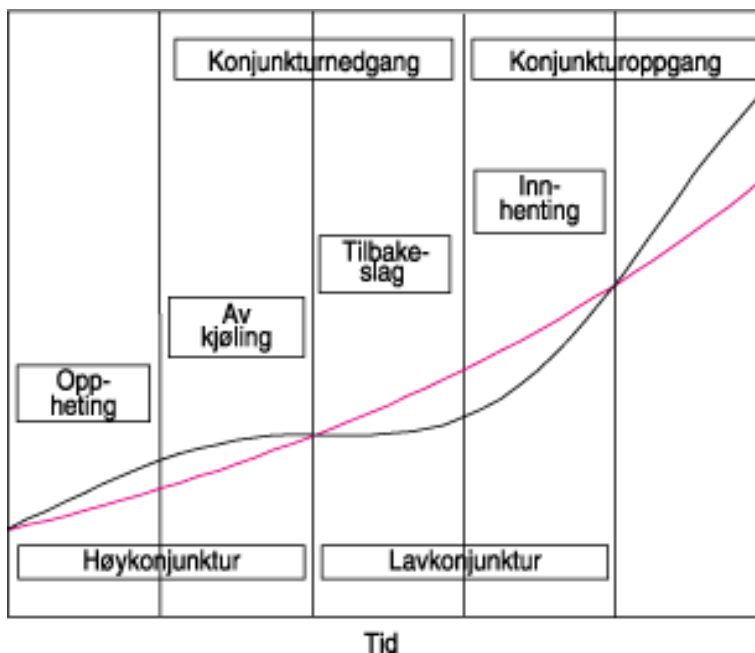
I 2014 sank oljeetterspørselen, amerikansk skiferolje-produksjon var høy, samtidig som det oppstod problemer hos OPEC (Organization of the Petroleum Exporting Countries), da medlemslandene ikke klarte å bli enige om å stramme inn produksjonskvotene.

Skiferoljeproduksjonen hadde hatt en sterk vekst siden 2011 og var en viktig driver bak prisfallet. Saudi-Arabia nektet å kutte produksjonen, i forsøk på å ramme amerikansk skiferoljeproduksjon ved å pumpe ut billig olje for å kapre amerikanske markedsandeler. Et annet element i denne krisen er valutakurser. Amerikanske dollar styrket seg generelt i løpet av tredje kvartal 2014. Oljen prises i dollar, og dermed vil en sterk amerikansk dollar føre til at olje blir dyrere for kjøpere som bruker andre valutaer. Resultatet ble overskuddstilbud av olje, noe som førte til at prisene falt med 31,8 prosent fra juni til november 2014 (Statistisk sentralbyrå, 2014).



Naturlig nok var det oljebransjen som ble sterkest rammet. En reduksjon i priser på olje og gass påvirker den norske økonomien negativt. Fallet i etterspørsel etter varer og tjenester fra norsk og internasjonal petroleumsindustri ga lavere aktivitet i leverandørnæringene.

Sysselsettingen i petroleumsnæringen ble redusert med 24 prosent, og ringvirkningene ut til andre leverandørnæringer har vært store. Totalt sett var det 46 800 færre sysselsatte i petroleumsnæringen fra 2013 til 2016 (Statistisk sentralbyrå, 2017). Den norske kronen ble svekket med 25-30 prosent. Norsk økonomi gikk inn i lavkonjunktur. Lavkonjunktur kan defineres som en svekkelse i økonomien over en periode på minst seks måneder (Opstad, 2020). Figur 1 viser konjunkturforløpet, og som vi ser er perioden med lavkonjunktur når den økonomiske aktiviteten ligger under trendutviklingen. Arbeidsledigheten ligger da også over den naturlige ledigheten (Opstad, 2020). Ved høykonjunktur er det motsatt.



Figur 1 - Konjunkturforløp

(NOU 2000:21, 2000)

De to tidligere tilbakeslagene, bankkrisen og finanskrisen, foregikk i en periode hvor oljenæringen sitt bidrag til veksten i resten av økonomien var ventet å stige i den nærmeste fremtid. Oljekrisen på den annen side var preget av at bidraget fra oljenæringene var ventet å avta. I likhet med finanskrisen brukes den økonomiske politikken i årene under oljekrisen for å støtte opp under aktivitet og sysselsetting i norsk økonomi, og til å motvirke arbeidsledighet (NOU 2016:15, 2016). Ekspansiv økonomisk politikk var med på å dempe konsekvensene av oljeprisfallet på norsk økonomi. Bruken av oljepenger over statsbudsjettet gikk opp, og bidro

til å holde sysselsettingen og aktiviteten oppe. Styringsrenten ble også satt ned til et rekordlavt nivå på 0,5 prosent (NOU 2016:15, 2016). Lavere renter bidrar til å gjøre økonomien lettere for mange husholdninger og bedrifter, og dempe tilbakegangen i aggregert etterspørsel.

## 2.5 Koronakrisen 2020

Koronapandemien, også kalt Covid-19, er en helsekatastrofe som rammet hele verden. En tilsvarende alvorlig krise er spanskesyken, som ligger over 100 år tilbake i tid.

Koronapandemien har påført verden etterkrigstidens dypeste økonomiske tilbakeslag. Dette er en annen type nedgangskonjunktur enn det vi har opplevd tidligere. Mye av den økonomiske nedgangen skyldes selve nedstengningen av samfunnet, og dermed redusert økonomisk aktivitet (Amundsen, 2022). I tillegg ble de økonomiske konsekvensene i Norge forsterket av at oljeprisene falt tungt i kjølvannet av pandemien (Olsen, 2020). Norske myndigheter var raskt ute med å iverksette tiltak, i form av blant annet nedstengning.

Nedstengning av samfunnet førte til et voldsomt fall i aktivitetsnivået, og arbeidsledigheten økte til nivåer som vi ikke har sett tidligere (KS, 2021). Mange ble stående uten inntekt og bedrifter mistet omsetningen (Juelsrud & Haakon, 2020). Målet for økonomisk politikk var å sikre at økonomisk aktivitet tok seg opp igjen når smittevernstiltakene avtok. Fra tidligere kriser har man erfart at dersom økonomisk aktivitet stopper opp, tar det lang tid å få den i gang igjen (Juelsrud & Haakon, 2020).

Arbeidsledigheten var opp mot dobbelt så høy ved utgangen av 2020 som før utbruddet av viruset. Det var spesielt arbeidstakere med kort utdanning og lav lønn som ble hardt rammet av både permitteringer og oppsigelser. Arbeidstakere og virksomheter har fått delvis kompensasjon fra Stortinget for inntektene som de mistet under pandemien. Det var betydelige økonomiske kostnader ved pandemien, likevel ser det ut til at Norge er av de landene som ble mindre rammet enn andre vestlige land (NOU 2021:6, 2014). Fallet i BNP i 2020 er det kraftigste som er blitt målt fra ett år til det neste siden 1970. Fallet var på 2,5 prosent for Fastlands-Norge. Ifølge Statistisk sentralbyrå (SSB) er nedgangen trolig den kraftigste siden andre verdenskrig, men dette har ikke SSB sammenlignbare tall på.

Både finans- og pengepolitikken var viktig for å redusere de negative økonomiske konsekvensene av krisen (Olsen, 2020). Sentrale virkemidler var finansielle støttepakker og

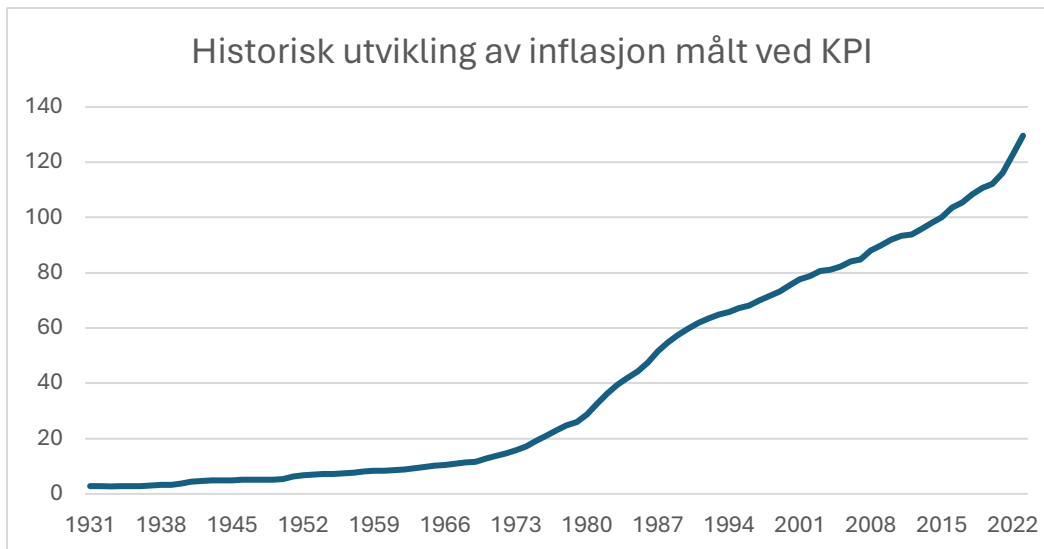
endring av permitteringsregler. Bruken av oljepenger kom også opp på et høyt nivå. Når det gjelder styringsrenten var den 1,5 prosent i Norge da pandemien inntraff. Myndighetene har lagt til rette for å holde etterspørselen oppe, og allerede i mai 2020 ble styringsrenten satt ned til 0 prosent, som er det laveste nivået den noen gang har vært på i Norge (Opstad, 2020). Lav rente bidrar til bedre likviditet hos bedrifter og husholdninger med redusert inntekt. Lave renter kan bidra til at økonomien kommer raskere tilbake til normalt aktivitetsnivå (Olsen, 2020). Pandemien medførte store kostnader for norsk økonomi, og et dypere fall i aktivitetsnivået enn under finanskrisen i 2008.

## 3.0 Teori

Dette kapitlet presenterer teori om inflasjon, pengepolitikk og finanspolitikk, med utgangspunktet i Norges Bank mandat fra finansdepartementet. Det gir et teoretisk grunnlag for temaet, og legger grunnlaget for den videre analysen og diskusjonen i oppgaven.

### 3.1 Inflasjon

Med inflasjon forstår vi en vedvarende økning i prisnivået, og den blir målt som en prosentvis endring i løpet av en periode. Ved inflasjon på 3 prosent over 12 måneder, betyr det at prisen på en gitt vare har steget med 3 prosent i løpet av det siste året (Opstad, 2020). Med andre ord betyr dette at realverdien av et gitt nominelt pengebeløp under inflasjon over tid vil synke. Dette medfører at man får kjøpt mindre varer og tjenester for en gitt sum penger. Det motsatte av inflasjon er deflasjon, og vi har da et vedvarende fall i prisnivået (Opstad, 2020). Den mest brukte metoden for å måle inflasjonen er å ta utgangspunkt i konsumprisindeksen (KPI). I figur 2 ser vi den historiske utviklingen av inflasjonen målt ved KPI. En finner en representativ norsk husholdning og registrerer hvor mye mer husholdningspenger denne trenger for å opprettholde samme forbruk i løpet av en periode. På kort sikt vil KPI svinge mye. Ved rentesettingen ser man gjennom de kortsiktige svingningene i prisveksten, og den mindre volatile KPI justert for endringer i avgifter og energipriser (KPI-JAE), er derfor en viktig indikator ved de løpende vurderingene av prisveksten (Norges Bank, 2021).



Figur 2 - Historisk utvikling av KPI i Norge

(SSB, 2024)

Norge hadde en høy inflasjon i 1970- og 1980- årene. Det blir koblet til at markedet ble oversvømt med USD, sammenbruddet i Bretton Woods-avtalen og oljekrisen i 1970-årene (Opstad, 2020). Høy inflasjon er kostbart for samfunnet. Det fører til usikkerhet rundt pengenes verdi, og økonomisk planlegging blir utfordrende både for bedrifter og husholdninger. Høy prisvekst gir redusert kjøpekraft, og i det verst tenkelige tilfelle kan nominelle penger bli verdiløse slik som skjedde i Tyskland i mellomkrigstiden hvor inflasjonen i 1923 kom opp i  $3,25 \times 10^6$  prosent per måned, prisene doblet seg annenhver dag (Norges Bank, u.d.). På den annen side, når det er deflasjon og pengeverdien øker, vil det ofte medføre fall i etterspørselen. Man forbinder ofte deflasjon med nedgangstider i økonomien (Norges Bank, u.d.).

Det kan oppstå utfordringer for økonomien både ved fallende priser og høy prisvekst. Det beste er å sikte mot et sted midt imellom. Norges Bank har siden 2001 hatt ansvar for å opprettholde en stabil pengeverdi gjennom lav og stabil inflasjon på nær 2,5 prosent (i dag er inflasjonsmålet på 2 prosent) (Opstad, 2020). Dette skal bidra til velstand, økonomisk vekst og høy sysselsetting. Alle tiltak som blir iverksatt for å bidra til dette, kalles pengepolitikk.

## 3.2 Norsk pengepolitikk

Pengepolitikken utøves i lys av kunnskap om hvordan inflasjon og økonomisk vekst påvirkes av renten. De siste årene har pengepolitikken fått en mer fremtredende rolle i den makroøkonomiske stabiliseringspolitikken relativt til finanspolitikken. Det er flere grunner til dette. En viktig grunn er at pengepolitikken per definisjon er mer fleksibel enn finanspolitikken. Det er for eksempel svært krevende, og tar lang tid, å implementere store infrastrukturprosjekter. Slike prosjekter egner seg neppe som «hastetiltak» for å dempe etterspørselssjokk (Norges Bank, 2020).

Mandatet for pengepolitikken er fastsatt i Sentralbankloven og bestemmelse om pengepolitikken. Regjeringen ved finansdepartementet har fastsatt et inflasjonsmål for pengepolitikken. Vi siterer paragraf 3 fra bestemmelse om pengepolitikken: Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 pst. Inflasjonsstyringen skal være framoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser (Bestemmelse om pengepolitikken, 2019). Mange økonomer mener at dette inflasjonsmålet nå er for lavt.

Denne oppgaven tar for seg ulike økonomiske kriser, og i pengepolitisk rapport 4, 2023 beskriver Norges Bank hvordan komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet tolker mandatet for pengepolitikken og hvordan pengepolitikken vil innrettes i møte med ulike forstyrrelser. «I rentesettingen sikter vi mot å stabilisere inflasjonen, målt ved årlig vekst i konsumprisindeksen (KPI), rundt målet på 2 prosent. Så lenge det er tillit til at inflasjonen vil være lav og stabil, vil svingninger i prisveksten rundt målet trolig ikke ha vesentlige samfunnsøkonomiske kostnader. Hvor raskt vi søker å nå målet etter et avvik, vil avhenge av forstyrrelsene som har inntruffet, og om det er konflikter mellom å nå inflasjonsmålet og de øvrige hensynene i pengepolitikken. Vi vil i rentesettingen legge vekt på å unngå store og vedvarende avvik fra inflasjonsmålet, både over- og undersiden» (Norges Bank, 2023).

Styringsrenten er Norges Banks viktigste verktøy for å påvirke inflasjonen. Grovt sett kan vi si at styringsrenten påvirker økonomien og inflasjonen gjennom en etterspørselskanal, en valutakanal og en forventningskanal. Økt rente gir økt gjeldskostnad, og reduserer etterspørselen etter varer og tjenester i økonomien. Dette kan medføre lavere sysselsetting og

reduisert press i arbeidsmarkedet. Med redusert etterspørsel og høyere arbeidsledighet dempes lønnsveksten, som vil kunne bidra til lavere inflasjon. Økt rente gir styrket kronekurs, som igjen gir billigere importvarer og mindre inntekter for eksportbedrifter (Opstad, 2020). Det motsatte skjer ved redusert styringsrente. Effektene av økt rente gjennom etterspørselskanalen vil gi lavere inflasjon. En annen faktor som er viktig å nevne, men som vi ikke skal gå nærmere inn på, er at Norge som en liten, åpen økonomi med frie kapitalbevegelser, ikke kan ha et rentenivå som over lang tid avviker betydelig fra rentenivået hos handelspartnerne. Global økonomi har dermed betydning for Norges rentenivå, og skaper utfordringer med å opprettholde de pengepolitiske målene (Norges Bank, 2021).

Som påpekt ovenfor, er det Norges Bank som skal stå for den operative gjennomføringen av pengepolitikken. I tillegg skal pengepolitikken sikte mot stabilitet i den norske kronens nasjonale og internasjonale verdi. Den skal også understøtte finanspolitikken ved å bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. Dersom sentralbanken ønsker liten spredning i sysselsettingen, velges et strengt produksjonsmål. Det andre ytterpunktet er et strengt inflasjonsmål. Sentralbanken sikter mot å holde inflasjonen nær målet, og at inflasjonen er stabil. Avveieningen mellom å ligge nær produksjonsmålet og/eller inflasjonsmålet er den viktigste vurderingen sentralbanken gjør i den operative pengepolitikken. Inflasjonsstyring kompliseres i en liten åpen økonomi (relativt til en stor lukket, hvis slike fortsatt finnes) ved at valutakursen påvirker inflasjonen.

Pengepolitikken bruker et «optimaliseringskriterium», som går ut på at renten bør settes slik at inflasjonsgapet og produksjonsgapet får motsatt fortegn. Faktisk produksjon varierer mye, og vi kan ha både positivt og negativt produksjonsgap. Variasjonen skyldes ofte utnyttelsesgraden. Dersom arbeidsledigheten er lavere enn likevektsledigheten (den ledigheten man må godta i en økonomi i likevekt), vil det være press på økonomien, og produksjonsgapet blir positivt. Ved høy ledighet vil produksjonsgapet bli negativt (Opstad, 2020). Inflasjonsgap er differansen mellom faktisk inflasjon og inflasjonsmålet, der den faktiske inflasjonen blir påvirket av tilbud og etterspørsel. Kriteriet om motsatt fortegn gjelder nødvendigvis ikke dersom det blir tatt hensyn til finansiell stabilitet. Vi kan anta at det oppstår et fall i etterspørselen. Dette medfører et negativt produksjonsgap og inflasjon under målet. Med utgangspunkt i optimaliseringskriteriet burde sentralbanken sette ned renten, slik at etterspørselssjokket blir nøytralisert, produksjonsgapet blir null og inflasjonen når målet på 2 prosent. Når det er lav rente for å forhindre negativt produksjonsgap, kan det føre til for høye

boligpriser og økt gjeldsvekst, som igjen kan resultere i en fremtidig finanskrisse eller kraftig fall i etterspørselen (Røisland & Sveen, 2018). Ved å legge vekt på finansiell stabilitet kan sentralbanken velge å ikke sette renten ned fullt så mye. Eller ved en uventet økning i boligprisene kan renten settes opp litt for å dempe boligveksten, og da få et resultat der produksjonsgapet er negativt og inflasjonen noe under målet. I en optimal avveining der det blir tatt hensyn til finansiell stabilitet, kan både inflasjonsgapet og produksjonsgapet ha samme fortegn. Det modifiserte optimalitetskriteriet er at inflasjonsgapet, produksjonsgapet og det «finansielle gapet» ikke kan ha samme fortegn (Røisland & Sveen, 2018).

### 3.3 Norsk finanspolitikk

Pengepolitikken er førstelinjeforsvaret i stabiliseringspolitikken til Norges Bank ved normale konjunktursvingninger. Konjunktursvingninger er positive eller negative svingninger i økonomien over tid, som vist i figur 1 (Opstad, 2020). Finanspolitikken har imidlertid også et visst handlingsrom i Norge, og tidligere har erfaring med bruken av tiltak fra både pengepolitikken og finanspolitikken ved større økonomiske tilbakeslag vært positiv. Finanspolitikken bestemmer sammensetningen og nivået på statens utgifter og inntekter, herunder skatter og avgifter. Over tid vil finanspolitikken bestemme størrelsesforholdet mellom offentlig og privat sektor i norsk økonomi (Regjeringen, 2023). Ved en ekspansiv finanspolitikk er de offentlige utgiftene høyere enn inntektene. Dersom utgiftene er lavere enn inntektene, har vi en kontraktiv finanspolitikk (Opstad, 2020). Som vi nevnte ovenfor tar gjerne finanspolitiske virkemidler lengre tid å beslutte og implementere enn pengepolitiske, men kan være mer målrettet. I situasjoner der store deler av økonomien blir rammet av et tilbakeslag og rommet for videre rentenedsettelse er uttømt, vil finanspolitikken være svært viktig (Norges Bank, 2021). Finanspolitikken kan i en nedgangskonjunktur stimulere til aktivitet ved å øke offentlige utgifter (Juelsrud & Haakon, 2020).

## 4.0 Metode

Metodekapitlet tar for seg hvilken metode vi har valgt, og hvordan vi har gått frem for å kunne svare på problemstillingen på en faglig og interessant måte. Det er viktig å bestemme seg tidlig for hvilken metode man vil bruke, for å lette arbeidet med å hente inn relevant data. Valg av metode har betydning for hvordan vi finner kildene, og er dermed viktig for oppgavens pålitelighet og validitet. Samtidig vil også tilgangen på data, og datasettenes beskaffenhet, være med på å bestemme hvilke metoder en vil bruke.

## 4.1 Hva er metode?

En metode er en fremgangsmåte for hvordan man kan og burde gå frem for å gjennomføre en undersøkelse og til å finne ny kunnskap (Jacobsen, 2022). Metoden hjelper oss til innsamling av data. Det er to hovedinndelinger av metode, kvantitativ og kvalitativ. Kvantitativ metode er en undersøkelsesform som går mest på tall og store hovedtrekk i samfunnet, og gjennomføres ved bruk av spørreundersøkelser og store statistikker (Jacobsen, 2022). Kvantitativ metode bruker målbare, empiriske data som input i en matematisk, for eksempel en økonometrisk, modell. Kvalitativ metode henger tett sammen med intensive undersøkelser, og data samles inn som tekster og ord. Det finnes ulike metoder for innsamling av kvalitative data.

Eksisterende kvalitative kilder, som vi har valgt å benytte oss av i denne oppgaven, kan brukes til å få en forståelse av et fenomen, og til å beskrive hva som faktisk har skjedd i en situasjon (Jacobsen, 2022).

## 4.2 Litteraturstudie som metode

Vi har valgt å gjennomføre en kvalitativ litteraturstudie, der relevante data er samlet inn fra vitenskapelige artikler og bøker og øvrig litteratur som aviser og rapporter. Litteraturstudiet som metode er en søkestrategi for å studere litteraturen rundt vårt forskningsspørsmål. Denne metoden kan deles i mange ulike former, men tradisjonelt sett er det to forskjellige retninger, usystematiske litteraturstudier og systematiske litteraturstudier. Vi har for denne oppgaven valgt en usystematisk litteraturstudie der litteratursøkene baserer seg på å søke etter forskning publisert i bøker, rapportert og tidsskrifter (Jacobsen, 2022). Søkene er i hovedsak gjennomført i elektroniske databaser som Google Scholar og Oria. Oria er en elektronisk søkedatabase for NTNU. Formålet er da å se det store bildet, og vi har brukt et stort omfang av kilder. Ved bruk av litteraturstudier er det viktig å være kritisk i tilnærming til ulike kilder. I tillegg til litteratur baserer oppgaven seg på noen tall. Tallene vi har benyttet og analysert er hentet fra offentlige kilder via SSB og Norges Bank.

## 4.3 Litteratursøk og valg av litteratur

Et usystematisk søk, som vi har gjennomført for denne oppgaven, starter ofte med noen få søkeord eller en bestemt forfatter (Jacobsen, 2022). Søkeord som har blitt brukt er blant annet: pengepolitikk, finanspolitikk, inflasjon, bankkrisen 1988, finanskrisen 2008 og økonomiske kriser. Denne metoden består av å «skrolle» gjennom og lese relevant litteratur (Jacobsen,



2022). Det er en tidkrevende prosess, men det har vært nødvendig for å få oversikt over temaet og for å kunne analysere problemstillingen på en god måte. Den mest aktuelle litteraturen ble valgt ut ved en vurdering av artiklens sammendrag. Vi har også benyttet oss mye av Norges Banks pengepolitiske rapporter og Norges offentlige utredninger (NOU-er). NOU-er er utredninger som publiseres av utvalg eller arbeidsgrupper satt sammen av enten regjeringen eller et departement. Noen artikler ble også funnet ved å se i referanselisten til annen aktuell litteratur. Videre har vi benyttet SSB for å gjøre søk etter relevante tall vi har brukt i oppgaven. I og med at vi ser nærmere på bankkrisen som var helt tilbake på 1980-tallet, har vi ikke satt noe inklusjonskriterium på hvor gamle kildene skal være. De kildene som ble skrevet i den tiden da krisen pågikk, vil i dette tilfellet være mest troverdige.

#### 4.4 Pålitelighet og validitet

Litteraturstudiet som metode har både fordeler og ulemper. Hensikten med denne metoden er å fordype seg i et gitt emne, ved å bruke allerede eksisterende kunnskap fra tidligere tekster og artikler. Fordelene er at man får et teoretisk perspektiv og en grunnmur. I tillegg får man ny kunnskap basert på et stort utvalg av allerede eksisterende kilder.

Ulempene ved en slik studie er at man må bruke allerede eksisterende litteratur, og man får da ikke alltid sin egen vinkling. En svakhet ved litteraturstudier er at disse kan bli påvirket av personlige synspunkter og meninger. Det betyr at man leter etter bekræftelse på det man allerede tror, og det er fare for at man overser de resultatene som ikke passer inn i de synspunktene og meningene man hadde i utgangspunktet (NTNU, 2019). Dette kalles «Cherry picking», og kan påvirke oppgavens validitet, da en tolkning av data er vanskelig å gjennomføre uten at de som gjennomfører tolkningen påvirker resultatene (Jacobsen, 2022). Vi kan stille oss spørsmål om det er trekk ved selve undersøkelsen som har skapt de resultatene vi har komt frem til (Jacobsen, 2022). Pålitelighet innebærer at gjentagende undersøkelser kommer frem til det samme svaret. Derfor har vi benyttet oss av flere ulike kilder for å styrke oppgavens pålitelighet, og vi har kun benyttet oss av pålitelige kilder som Norges Bank og SSB.

## 5.0 Resultat

I denne delen av oppgaven skal vi se nærmere på hvordan pengepolitikken ble brukt under bankkrisen i 1988-1993 og finanskrisen i 2007-2009, og hvordan tiltakene hadde effekt på banksystemet og på den norske økonomien. Økonomiske kriser er ofte preget av høy og variabel inflasjon med påfølgende tap av arbeidsplasser. Pengepolitikkenes viktigste virkemiddel er styringsrenten, som settes med sikte på en lav og stabil inflasjon. Dette skal samtidig bidra til å unngå stor arbeidsledighet. Derfor skal vi i analyse-delen av oppgaven se nærmere på tall for arbeidsledighet, styringsrente og KPI, og hvordan dette henger sammen.

En av grunnene til at vi har valgt disse to krisene er at den penge- og finanspolitiske virkemiddelbruken har vært forskjellig i disse krisene. Dette skyldes flere forhold: Bakteppet og årsakene til krisene var forskjellige, og verktøykassen til sentralbankene var langt mer velutviklet under finanskrisen i 2008-2009 enn den var under bankkrisen i Norge på slutten av 80-tallet. I tillegg får sentralbankene stadig mer erfaring i krisehåndtering. For eksempel ser vi at Norge har hatt stor lærdom av hvordan pengepolitikken ble brukt under finanskrisen, og flere av de samme tiltakene, med blant annet ultra-lav styringsrente, også ble brukt under oljekrisen og koronakrisen.

Inflasjonsmålet på 2,5 prosent ble heller ikke innført før i 2001, altså etter bankkrisen. Dette gjør at det pengepolitiske ankeret var ulikt under de to krisene. Nå skal det sies at inflasjonsbekjempelse i realøkonomien ikke var et fokus for sentralbanken under finanskrisen i 2008-2009. Under bankkrisen på slutten av 80-tallet var inflasjonsbekjempelse et del-mål for pengepolitikken, men ikke det viktigste målet. Det viktigste målet, både for penge- og finanspolitikken, var å unngå systemkrise i det norske banksystemet. Mer om dette i avsnitt 5.1 og 5.2.

I siste del av analysen tar vi for oss gjeldskrisen i Europa, og virkemiddelene som ble brukt for å komme seg ut av den. Som tidligere nevnt er vi et lite land med svært åpen økonomi, og vi blir derfor også raskt påvirket av det som skjer i verdensøkonomien og finansmarkedene. Gjennom statens pensjonsfond utland har Norge plassert mye kapital i de internasjonale finansmarkedene. Derfor ser vi oss tjent med et sterkt IMF (Det internasjonale valutafondet), og bidrar når det er behov for ekstra midler for å fremme internasjonal økonomi og finansiell stabilitet. Selv om Norge kom relativt godt og lite svekket ut av finanskrisen og gjeldskrisen i

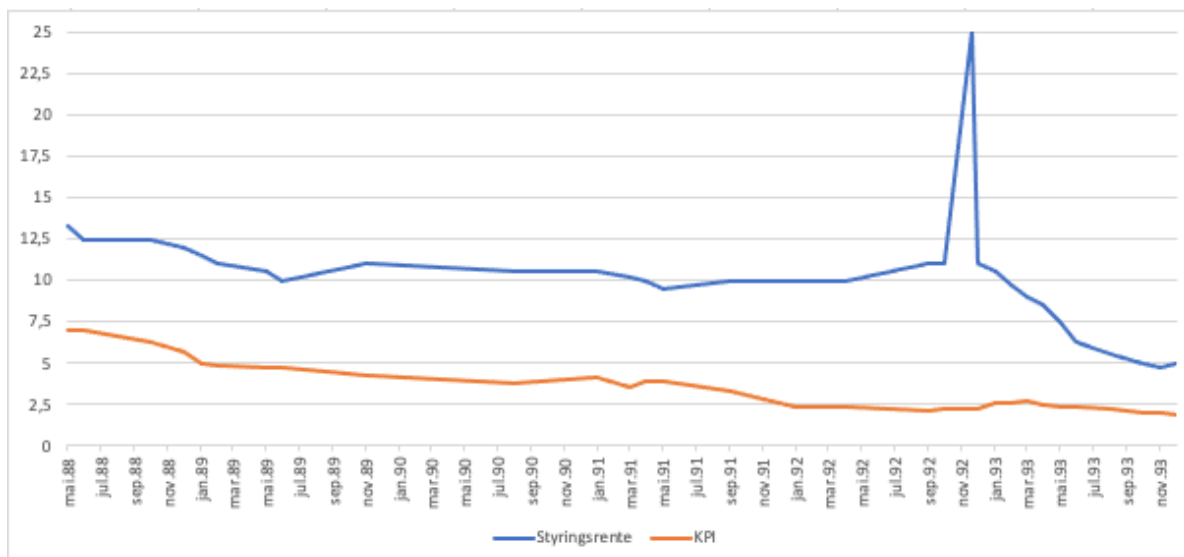
Europa er denne verdt å se på ettersom den rammet flere av landets nære handels- og samarbeidspartnere hardt.

## 5.1 Bankkrisen

Den norske bankkrisen utviklet seg gradvis fra midten av 80-tallet. Skattesystemet førte til en realrente lik null, selv om det nominelle rentenivået var høyt (figur 3). En betydelig skattefordel på renter har blitt pekt på som en av de viktige årsakene til låneveksten på 80-tallet. Kapital fra utlandet sørget samtidig for at det ble lett å finansiere den stigende kredittetterpørselen. Dette resulterte i en enorm kredittilgang og utløste en kredittboble i økonomien (Gram, 2012).

Krisearbeidet under den norske bankkrisen var det i stor grad Finansdepartementet som sto for mens de to andre myndighetsorganene, Norges Bank og Kredittilsynet, bidro, men sto litt på sidelinjen. En sentral del av løsningen på krisen var myndighetens intervensjon i bankene. Denne bestod i stor grad av å rette opp en betydelig markedssvikt. Ved utgangen av 1986 var det slutt på den norske lavrentepolitikken. Rentesettingen ble da underlagt valutapolitikken. Hovedmålet med dette var å sørge for en stabil kronkurs. Ved dereguleringen forsvant de viktigste formene for mengderegulering av kredittilbudet (Gram, 2012).

Etter at mengdereguleringene gradvis ble avviklet, var det renten som ble Norges Banks hovedvirkemiddel. Det generelle rentenivået ble bestemt av kreditt- og valutakurspolitikken, som ble fastlagt av de politiske myndighetene. Norge hadde på 80-tallet et fastkurssystem som bandt renten her i landet opp mot renten utenlands. Da landet gikk inn i en lavkonjunktur i siste halvdel av 1980-årene hadde den norske økonomien et behov for et lavere rentenivå, men satt med et nivå på renten som var tilpasset høykonjunktur (Gram, 2012).



Figur 2 - Utvikling av styringsrente og KPI under bankkrisen

### 5.1.1 Inflasjon målt i KPI

Vi har valgt å se på inflasjonen målt ved prosentvis 12-måneders endring. Under bankkrisen var ikke inflasjonsmålet på 2 prosent innført. Begynnelsen av 1980-tallet var preget av høy inflasjon. Norsk økonomi hadde i to tiår vært preget av ustabilitet, høy og variabel inflasjon og tap av arbeidsplasser. Som en følge av dette innså myndighetene at det måtte gjøres endringer i den økonomiske politikken, og at problemene knyttet til høy og volatil inflasjon måtte tas på alvor. Valutakursen skulle nå bli det nominelle ankerfestet. Da bankkrisen inntraff i 1988 var KPI på 7 prosent, mens den ved begynnelsen av 1992 lå rundt 2,5 prosent, og mot slutten av 1993 var den nede på 2 prosent. Inflasjonen avtok altså gradvis etter lang tid med høy inflasjon. Det er først når inflasjonen er under kontroll at man kan få stabil vekst i sysselsettingen, stabil reallønnsvekst og lav arbeidsledighet (naturlig arbeidsledighet). Som vi skal se i neste avsnitt, er det først etter inflasjonen kom ned på et lavere nivå fra starten av 1992 og utover 1993 at arbeidsledigheten også synker.

Fra 1994 etablerte Regjeringen et målhierarki for pengepolitikken, der det viktigste var en politikk som gir lav inflasjon, og dermed bidrar til å oppnå hovedmålet om vekst og sysselsetting (Norges Bank, 1995). Regjeringen og Norges Bank mente at dette best kunne oppnås ved å holde stabil valutakurs i forhold til europeiske valutaer. Norges Banks fokus ble rettet mot å videreføre lav inflasjon, både på kort og lang sikt. Hovedargumentet for å opprettholde en lav inflasjon, var nå for å opprettholde en stabil valutakurs. Erfaringer fra tiden med høy inflasjon på 1970- og 1980-tallet har vist at innstramningen av

pengepolitikken har skjedd for sent i periodene med konjunkturoppganger. I etterkant av denne perioden har man lært at innstramming av pengepolitikken på et tidligere tidspunkt vil bidra til å dempe inflasjonen og inflasjonsforventningene over tid (Norges Bank, 1995).

### 5.1.2 Styringsrenten

Under bankkrisen var styringsrenten det viktigste virkemiddelet, men fokuset var å opprettholde fast valutakurs. På 80-tallet var det D-renten, altså renten på bankenes lån med en dags varighet i Norges Bank, som ble brukt som styringsrente (Norges Bank, 2019). D-lånsrenten ble benyttet som styringsrente fra 1986 til 1993, da bankene gikk fra å ha et lånebehov til et plasseringsbehov i sentralbanken. Fastkurspolitikken ble innført i 1986. Den bidro til å gjenreise tilliten til pengepolitikken, og la grunnlag for en mer stabil økonomi (Gjedrem, 2022). Kronen var da fast knyttet til forløperen til euro, ECU. Som vi ser i figur 3, var styringsrenten ved begynnelsen av bankkrisen i mai 1988 på 13,3 prosent. Den holdt seg mellom 10 og 12 prosent frem til begynnelsen av 1993. I november 1992 ble renten satt opp til hele 25 prosent på bare få dager som vist i tabell 1. Grunnen til denne raske økningen av renten var den internasjonale valutauroen. Fastkurspolitikken mot den europeiske valutaenheten ECU skulle ikke vare lenge, og allerede 10. desember 1992 ble det besluttet å la kronen flyte, etter råd fra Norges Bank (Norges Bank, 2019). Styringsrenten ble da raskt satt ned igjen. Pengepolitikkenes mål om lav inflasjon skulle heretter oppnås gjennom å opprettholde stabil valutakurs i forhold til europeiske valutaer.

Dato	Styringsrenten
09.11.1992	10,0
20.11.1992	17,0
23.11.1992	25,0
30.11.1992	17,0
07.12.1992	16,0
10.12.1992	11,0

Tabell 1 - Styringsrenten i november og desember 1992

Selv om inflasjonen gradvis kom ned på rundt 2,5 prosent i begynnelsen av 1992, var det først når styringsrenten gikk nedover, at krisen begynte å avta. Dette skjedde når det ble besluttet å la kronen flyte. Vi kan se i figur 3 at styringsrenten ble justert nedover etter den brå, men kortvarige oppgangen av styringsrenten ved utgangen av 1992. Utover 1993 gikk

styringsrenten jevnt nedover fra 10,5 ved årets begynnelse til 5 prosent ved årets utgang. Det synkende rentenivået resulterte i kursgevinster på verdipapirer, som bidro til at 1993 ble det første året med positive resultater etter krisen inntraff (St.meld. nr. 39, 1994). Det var også i begynnelsen av 1993 at arbeidsledigheten var på topp med 6,4 prosent. Når økonomien var på bedringenes vei, begynte også arbeidsledigheten å gradvis avta, etter mange år med høy arbeidsledighet. Selv om arbeidsledigheten begynte å avta etter at styringsrenten ble satt ned, vil det alltid være tidsetterslep ved pengepolitiske virkemidler på realøkonomiske variabler som inflasjon og sysselsetting. Vi skal se nærmere på arbeidsledighet i avsnitt 5.1.3.

### 5.1.3 Arbeidsledighet

Før vi ser nærmere på arbeidsledigheten i forbindelse med krisene, er det viktig å gjenta at pengepolitikken virker med et tidsetterslep. Med andre ord tar det altså tid fra tiltak blir iverksatt til man ser endringer i antall arbeidsledige.

År	Arbeidsledighet i prosent	Antall arbeidsledige
1987	2,1	45 000
1988	3,2	69 000
1989	4,9	106 000
1990	5,2	112 000
1991	5,5	116 000
1992	5,9	126 000
1993	6	127 000
1994	5,4	116 000
1995	4,9	107 000
1996	4,8	108 000
1997	4,0	92 000
1998	3,2	74 000

Tabell 2 - Arbeidsledighet i prosent av arbeidsstyrken under bankkrisen

(SSB, u.d.)

Tabell 2 viser at arbeidsledigheten nådde toppen i 1993, 6 år etter krisen inntraff, med 6,0 prosent arbeidsledige, som tilsvarer 127 000 personer. Dette er en økning på 82 000 personer arbeidsledige fra før bankkrisen inntraff i 1987. Antallet arbeidsledige økte 24 000 allerede

året bankkrisen inntraff i 1988. Arbeidsledigheten var da 3,2 prosent mot 2,1 prosent året før krisen inntraff. Det var en betydelig økning i arbeidsledige i det første året av bankkrisen med 3,2 prosent og 69 000 arbeidsledige i 1988 til 4,9 prosent og 106 000 arbeidsledige i 1989. Etter lang tid med dårlige økonomiske tider, begynte det å snu i 1993. Etterspørselen etter varer og tjenester fra bedriftenes side økte, og dermed økte også produksjonen. Etterspørselen etter arbeidskraft vil da også øke. Etter at bankkrisen var over, var det færre som tok høyere utdanning i og med at mulighetene for å få arbeid økte (Norges Bank, 1995). Selv om toppen var nådd i 1993, og mulighetene for å få seg arbeid økte, gikk arbeidsledigheten langsomt ned. Den var også betydelig høyere etter krisen med 4,8 prosent i 1996, enn før krisen med 2,1 prosent i 1987. Det var altså 63 000 flere arbeidsledige personer 3 år etter krisen var over enn før krisen inntraff. Denne langsomme reduksjonen i antall arbeidsledige kan skyldes at den økte sysselsettingen skjer ved at gjennomsnittlig arbeidstid øker, i stedet for at det er antall ansatte som øker. Fra 1993 og utover mot 2000-tallet var det sterkt vekst i både produksjon og sysselsetting. Arbeidsledigheten falt til 3,2 prosent i 1998 (SSB, u.d.). Som vi ser, gikk høy økonomisk vekst sammen med lav og stabil inflasjon.

#### 5.1.4 Statsobligasjoner/bytteordninger

Ni medlemsbanker hadde i 1989 og 1990 store problemer, og fikk i denne forbindelse utbetalt 1,9 milliarder kroner fra Sparebankenes sikringsfond (Norges Bank, 1995). Fondet hadde en egenkapital på 38 millioner kroner, samtidig som det hadde utstedt garantier overfor medlemsbankene på i alt 1,2 milliarder kroner. Forretningsbankenes Sikringsfond (FS) gjorde også i 1989 og 1990 utbetalinger for tap på 1,4 milliarder kroner i forbindelse med problemer i to medlemsbanker (Norges Bank, 1995). Dette fondet hadde en egenkapital på 3,8 milliarder kroner på slutten av 1990. Forretningsbankenes Sikringsfond hadde også utstedt en egenkapitalgaranti til Fokus Bank på 1,5 milliarder kroner. Ved utgangen av 1991 var disse to fondene ikke lenger en sikkerhet for norske banker da de ikke hadde den nødvendige finansielle styrken. Bankkrisen fortsatte videre utover begynnelsen av 1990-tallet, og det var behov for å iverksette aktive tiltak for å sikre stabilitet og tillit i Norges finansielle system. På bakgrunn av dette ble Statens banksikringsfond, som nevnt i avsnitt 2.2, opprettet. Dette fondet hadde en kapital på 5 milliarder kroner, og formålet var å gjøre sikringsfondene i bedre stand til å gi banker risikokapital (Norges Bank, 1995).

Arne Øien, daværende direktør i SSB, og enkelte andre kom med krav om statlig eierskap i bankene. I en slik situasjon ville departementet blitt innehaver av titlene; Eier, øverste tilsynsmyndighet, ansvarlig for næringens rammevilkår og øverste myndighet for penge- og kredittpolitikken. Det bekymringsverdige ved dette er at departementet hadde blitt sittende på alle sider av bordet i behandling av saker som gjaldt bankene (Gram, 2012).

I 1991 kom lovendringen som åpnet opp for muligheten til at myndighetene kunne overta bankene. I første omgang var det to av landets tre største forretningsbanker, Kreditkassen og Fokus Bank, som fikk oppmerksomhet fra departementet utover våren og sommeren i 1991 (Gram, 2012). Disse to bankene fikk dårligere resultat enn det som var forventet, og begge søkte støtte fra Forretningsbankenes Sikringsfond (FS). Både FS og Statens Banksikringsfond (SBF) bidro med støttelånsavtaler på henholdsvis 1800 og 650 millioner kroner til Kreditkassen og Fokus Bank. Tapene i de største forretningsbankene ble større enn antatt, og på denne bakgrunn ble det behov for nye tiltak og lovendringer (Norges Bank, 1995). Lovendringene åpnet for stor statlig kapitaltilførsel til bankene uten at sikringsfondene fikk en gjeld de ikke klarte å betjene (Norges Bank, 1995). Aksjekapitalen ble nedskrevet til null, både i Kreditkassen og Fokus Bank, ved kongelige resolusjoner. Videre ble bankene tilført ny aksjekapital fra SBF. Disse tiltakene førte til at SBF ble eiere av Kreditkassen og Fokus Bank. I 1992 ble det behov for flere statlige milliarder, og det var først i 1993 at bankenes resultat begynte å bedre seg. Det var en positiv endring i norsk økonomi, og da særlig grunnet rentefall, som bidro til bedre tider for bankene. Rentefallet resulterte i gevinster på bankenes verdipapirbeholdninger og kundene kunne i større grad betjene gjelden de hadde. Dette resulterte videre i økt verdi på sikkerheten som var stilt for lån (Norges Bank, 1995).

## 5.2 Finanskrisen

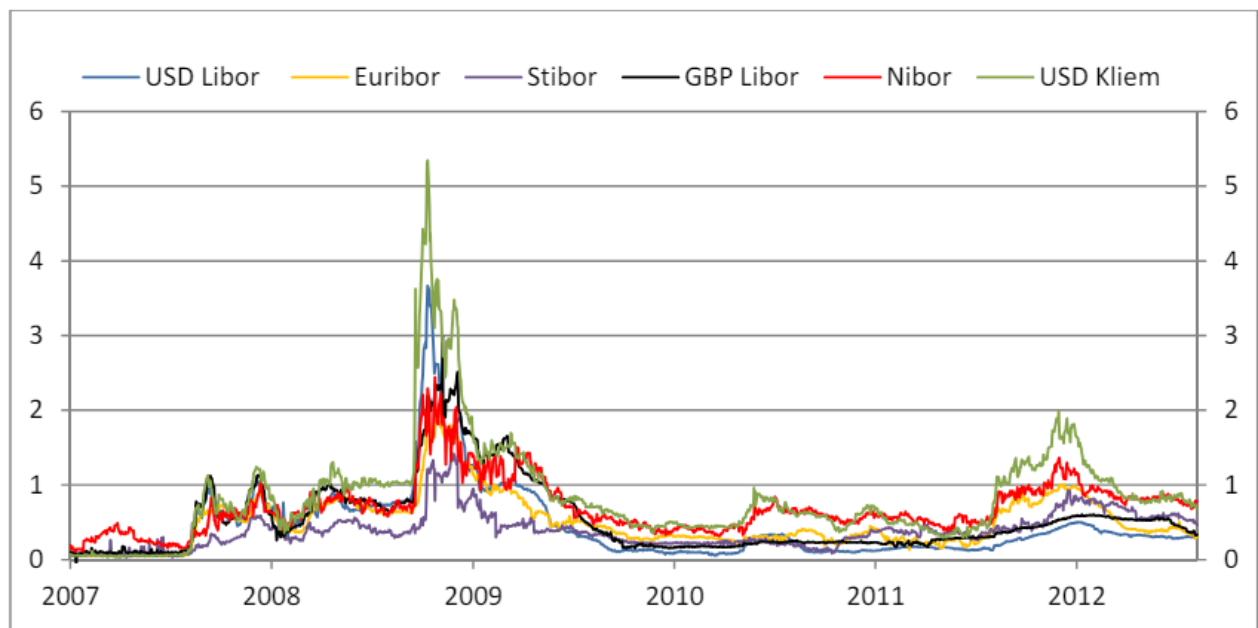
Etterfulgt av kollapsen av Lehman Brothers kom en akutt tillitskrise i finansmarkedene verden over. Det norske banksystemet ble fort smittet av den samme krisen.

Interbankmarkedene falt nærmest sammen i perioder. Interbankmarkedet blir brukt av bankene i sin daglige likviditetsstyring, mens interbankrentene skal uttrykke prisen på et usikret utlån fra en bank til en annen. Under finanskrisen oppstod det et ekstra risikopåslag i interbankrentene grunnet økt motpartsrisiko blant bankene og redusert vilje til å gi fra seg likviditet (Norges Bank, 2012). Rentepåslagene i pengemarkedene i USA kom også raskt inn i det norske pengemarkedet (NOU 2011:1, 2011).



I utgangspunktet består bankenes anslag på interbankrenter av forventningene om sentralbankens styringsrente og et risikopåslag. I normale tider er forventningene om styringsrenten den viktigste faktoren, men risikopåslaget er ikke null (Norges Bank, 2012). Risikopåslag kan variere, alt ettersom det er endringer i kredittrisikoen blant banker, og grunnet at bankene kan være mer eller mindre villige til å låne fra seg likviditet over en lenger periode. Som vi ser under i figur 4 var risikopåslagene i interbankrenten stort sett lave og stabile i årene før finanskrisen. På den tiden var det i hovedsak forventningene om styringsrenten som bestemte interbankrenten. Høsten 2008 økte både NIBOR og andre lands interbankrenter markert i forhold til sentralbankens styringsrente. Det kom et ekstra påslag for risiko i interbankrentene som reflekterte en økt motpartsrisiko blant bankene samt en redusert vilje til å gi fra seg likviditet. Påslag i internbankrenten skaper utfordringer for gjennomføring av pengepolitikken. Et høyt påslag gjør det vanskelig i en situasjon der rentenivået må være nærme null for å skape stabilitet i økonomien (Norges Bank, 2012). Sentralbanken må da benytte andre pengepolitiske tiltak. Dersom styringsrenten ligger på normale nivåer, er det svingninger i påslaget som skaper vanskeligheter for gjennomføringen av pengepolitikken.

Den norske interbankrenten, NIBOR, skiller seg noe fra de tilsvarende interbankrentene i andre land. Det gjennomføres ikke daglig spørreundersøkelser slik som er tilfellet for flere andre utenlandske interbankrenter. Praksisen i Norge blant mange av bankene har i flere år vært å ta utgangspunkt i utenlandske rente for kvoteringen av NIBOR. Før finanskrisen fant sted brukte bankene som hørte til i NIBOR-panelet LIBOR (London Interbank Offered Rate) for amerikanske dollar som grunnlag for beregningen av NIBOR. På tross av at LIBOR økte kraftig etter konkursen av Lehman i september 2008 var det mange aktører som hevdet at den faktiske renten, som det ville være mulig å låne dollar til i interbankmarkedet økte enda mer. Derfor ble det samme måned besluttet at NIBOR-panelet skulle slutte å bruke LIBOR som grunnlag, og heller legge til grunn en rente de mente var mer reell (Norges Bank, 2012).



Figur 3 - Rentepåslag i 3 måneders pengemarkedsrente for utvalgte land

(Norges Bank, 2012)

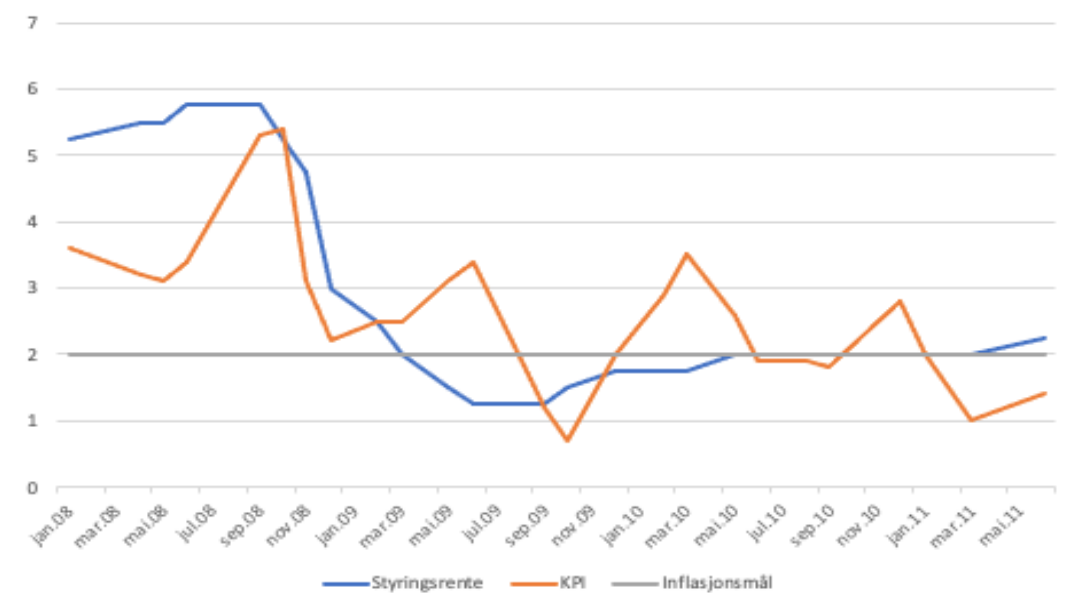
I Norge artet finanskrisen seg først og fremst som en likviditetskrise for bankene, forårsaket av smitteeffekter fra pengemarkedene i USA og EMU (Den Europeiske Monetære Union). EMU innebærer koordinering av medlemslandenes økonomiske og finanspolitiske politikk sammen med en felles pengepolitikk for medlemsland som har innført euro. Det skal bidra til økonomisk vekst og stabilitet (European Council, 2024). Den typiske likviditetskrise for banker oppstår ved et «bank run» der mange innskyttere ønsker å ta ut pengene sine på samme tid. Ved finanskrisen i 2008 var kjennetegnet en annen, der banker fikk problemer med å fornye sine markedsfinansieringer. Dette bidro til en negativ spiral med svikt i tillit og hamstring av likviditet, og ytterligere problemer med fornyelse av markedsfinansiering (NOU 2011:1, 2011).

Som nevnt tidligere ble bankene mindre villige til å gi fra seg likviditet. En likviditetskrise i banksystemet ville ført til massiv krymping av bankenes utlånsbøker og i verste tilfelle til bankkonkurser. Resultatet ville blitt kredittskvis for bedrifter og husholdninger og dyp resesjon i realøkonomien med alle de plager dette impliserer; bedriftskonkurser, full stans i investeringsetterspørselen, masseledighet, redusert forbruksetterspørsel og etter kort tid, depresjonsliknende tilstander i realøkonomien. En økonomi i resesjon oppstår dersom verdien på BNP faller to kvartal etter hverandre (Opstad, 2020).

Til tross for høye rentepåslag i NIBOR, fungerte pengepolitikken godt under finanskrisen. Arbeidsledigheten ble ikke like høy som fryktet, og inflasjonen holdt seg lav og stabil. Vi skal nå se nærmere på hvordan norske myndigheter brukte pengepolitikken for å unngå et skrekksenario som beskrevet over. Et av tiltakene var å redusere styringsrenten helt ned til 1,25 prosent, for å opprettholde en lav og stabil inflasjon. Dette skal vi komme tilbake til i avsnitt 5.2.1 og 5.2.2. Likviditetstilførsel var også et viktig tiltak.

Grunnet et høyere risikopåslag i interbankrentene og dermed redusert vilje fra bankene til å låne likviditet seg imellom, var det viktig at norske banker ble sikret likviditet på andre måter. Norges Bank ga kortsiktige lån til bankene, kravene om sikkerhetsstillelse for slike lån ble lempet på, og det ble gjennomført avtaler med amerikanske sentralbanker om lån i amerikanske dollar til norske banker (Norges Bank, 2009). Hensikten med slike lån var at Norges Bank skulle sørge for rikelig likviditet i bankene. Finansdepartementet innførte også bytteordninger, som gikk ut på at banker og kredittforetak kan byttelåne obligasjoner med fortrinnsrett mot statspapirer. Per oktober 2009 ble det inngått byttelånsavtaler for 228 milliarder kroner (Norges Bank, 2009). Denne bytteordningen skulle bidra til å sikre langsiktig finansiering hos bankene. Videre opprettet myndighetene Statens finansfond for å styrke bankenes egenkapital. Hensikten var å skape trygghet for bankene ved at egenkapital skulle være tilgjengelig, som igjen bidrar til sikker tilgang på kreditt i økonomien.

### 5.2.1 Inflasjon målt ved KPI



Figur 4 - Styringsrente, KPI og inflasjonsmål under finanskrisen

Inflasjonen i Norge falt kraftig mot slutten av 2008, som vist i figur 5. Dette grunnet svakere etterspørselsimpulser fra våre handelspartnere. I perioden 2009 til 2011 var det svingninger i inflasjonen, men så lenge det er tillit til at inflasjonen vil være lav og stabil, vil ikke svingninger i konsumprisveksten rundt målet på 2 prosent ha noen betydelige samfunnsøkonomiske kostnader (Norges Bank, 2021). Figur 5 viser at Norge klarte å holde inflasjonen rundt målet på 2 prosent under finanskrisen. Det at inflasjonen holder seg nær målet og at det er godt forankrede inflasjonsforventninger, er vesentlige faktorer for at pengepolitikken skal fungere. Forankrede inflasjonsforventninger kan defineres som: «Hvis folks inflasjonsforventninger på mellomlang og lang sikt responderer lite på ny informasjon og ligger stabilt nær inflasjonsmålet over tid» (Erlandsen & Ulvedal, 2017).

### 5.2.2 Styringsrenten

Som vi ser fra figur 5 ble styringsrenten raskt satt ned fra 5,75 i september 2008 til 1,25 prosent i juni 2009. Den første reduksjonen av styringsrenten ble gjort allerede i midten av oktober 2008 med 0,5 prosent, og mot slutten av oktober ble den satt ned enda 0,5 prosent til 4,75 prosent. I desember ble styringsrenten satt ytterligere ned med 1,75 prosent til 3,0 prosent. To måneder senere, i februar 2009 ble den igjen satt ned 0,5 prosent til 2,5 prosent, mens den i mars ble satt ned til 2,0 prosent. Grunnet svakere realøkonomisk utvikling ute i verden og svakere utsikter for norsk økonomi, ble styringsrenten igjen nedjustert, og i juni var den på sitt laveste med 1,25 prosent (Norges Bank, 2009). I løpet av 10 måneder ble altså styringsrenten satt ned 4,5 prosent.

Under finanskrisen var det nødvendig med en mer aktiv pengepolitikk enn vanlig, både gjennom rentesettingen og ved likviditetspolitiske tiltak. Dette for å dempe utslagene i økonomien. Som vi ser fra figur 5, falt inflasjonen, målt ved KPI, kraftig mot slutten av 2008. En reduksjon av styringsrenten var nødvendig for å motvirke negative utslag fra den internasjonale lavkonjunkturen på norsk økonomi (Norges Bank, 2009). Det har vist seg at inflasjonsstyring har tjent Norge godt både under og etter krisen. Tidligere ville styringsrenten vært høyest når usikkerheten var størst og etterspørselen etter små valutaer som den norske kronen var svakest (Gjedrem, 2009). Inflasjonsmålet har bidratt til at pengepolitikken dempet nedgangen i økonomien betydelig. Styringsrenten holdt seg på 1,25 prosent fra juni til oktober, da den ble justert opp til 1,5 prosent. Styringsrenten som virkemiddel for

pengepolitikken har med andre ord fungert godt. Den dempet utslagene av den internasjonale lavkonjunkturen i norsk økonomi, uten at inflasjonen kom langt under målet.

### 5.2.3 Arbeidsledighet

Årstall	Arbeidsledighet i prosent	Antall arbeidsledige
2007	2,5	63 000
2008	2,7	71 000
2009	3,3	84 000
2010	3,8	99 000
2011	3,4	89 000
2012	3,3	88 000
2013	3,8	102 000

Tabell 3 - Arbeidsledighet i prosent av arbeidsstyrken under finanskrisen

(SSB, u.d.)

Som vi kan se ved å sammenligne tabell 2 og 3, har ikke arbeidsledigheten blitt like utpreget under finanskrisen som under bankkrisen. Under bankkrisen steg arbeidsledigheten fra 2,1 prosent til hele 6 prosent på det høyeste. Finanskrisen utløste aldri en krise i norsk realøkonomi. Pengepolitikken fungerte også bedre under finanskrisen, og arbeidsledigheten steg kun fra 2,5 til 3,8 prosent på det høyeste, og den hadde ikke like lang varighet som under bankkrisen. Likevel gjenspeiler finanskrisen seg i utviklingen på arbeidsmarkedet. I begynnelsen av 2008 økte sysselsettingen, men fra april stoppet veksten opp. Fra 2007 til 2008 var det en økning i sysselsettingen på 80 000 personer (SSB, 2009).

Arbeidskraftundersøkelsen (AKU), og tabell 3, viser at arbeidsledigheten var omtrent lik i 2007 og 2008 på 2,5 og 2,7 prosent. Fra 4.kvartal 2007 til 4.kvartal 2008 økte arbeidsledigheten med 12 000, og den fortsatte å øke. Ved utgangen av februar 2009 var antall arbeidsledige 63 900, som er en betydelig økning på 22 500 fra august 2008. Målt i prosent er dette en økning på 0,6 prosent fra 2008 til 2009 (NOU 2009:7, 2009). Arbeidsledigheten nådde toppen i 2010 med 99 000 antall arbeidsledige, tilsvarende 3,8 prosent. Dette er en økning på 15 000 fra året før (SSB, u.d.). Selv om arbeidsledigheten er høyere ved utgangen av krisen enn i begynnelsen av krisen, er det et betydelig lavere nivå av arbeidsledighet enn under bankkrisen i 1988. Tallene for arbeidsledighet kom ikke tilbake på nivået som var før finanskrisen, men dette skyldes andre utfordringer i samfunnet. De økende tallene for

arbeidsledighet i 2013 skyldes nedgang i petroleumsinvesteringene grunnet høy kostnadsvekst, etterfulgt av kraftig fall i oljeprisene i 2014.

Høy aktivitet i oljeindustrien under finanskrisen har sammen med tiltakene fra penge- og finanspolitikken, som vi tok for oss i avsnitt 2.3, bidratt til å holde etterspørselen etter varer og tjenester oppe. Sysselsettingen falt ikke like mye som forventet da krisen inntraff i 2008, og arbeidsledigheten steg mindre enn det som var forutsett (Norges Bank, 2009). Den aktive bruken av pengepolitikken var en hovedårsak til at nedgangen i aktivitet og sysselsetting ikke ble mer utpreget enn den ble.

#### 5.2.4 Gjeldskrise i kjølvannet av finanskrisen

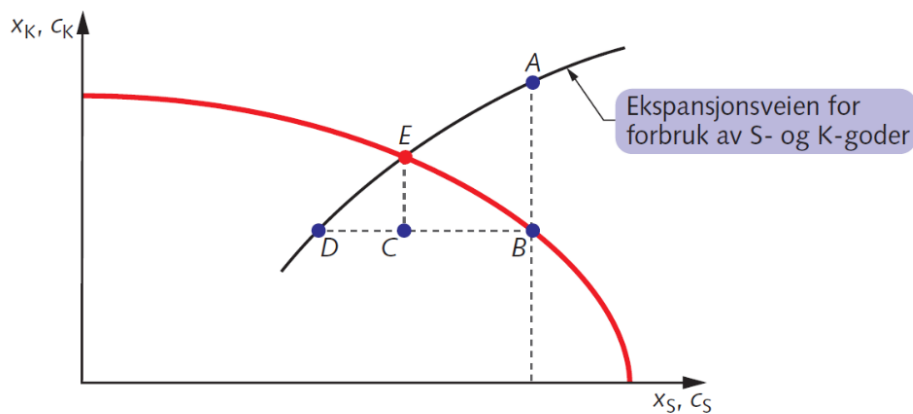
Til tross for at Norge kom godt ut av finanskrisen, kommer vi ikke utenom å nevne gjeldskrisen som oppstod i EMU i kjølvannet av finanskrisen. Dette tilbakeslaget ble dypt og langvarig, og skiller seg betydelig fra tidligere resesjoner. Gjeldskrisen, også kjent som Eurokrisen, brøt for alvor ut våren 2010 etter at en rekke europeiske land hadde pådradd seg mye gjeld under finanskrisen. Det internasjonale valutafondet (IMF) var sentral i arbeidet med å håndtere gjeldskrisen i Europa. IMF forbedret utlånsordningene og styrket utlånskapasiteten ved at flere medlemsland tilførte IMF lån, slik at Fondet hadde nok midler. Norge sin rolle i gjeldskrisen var det først og fremst oljefondet som sto for, med et bidrag på 52 milliarder kroner. Ustabilitet og svingninger i finansmarkedene og økonomien på verdensbasis, vil ha påvirkning for Norge, i og med at det er et lite land med svært åpen økonomi (Sand, 2012). Det var derfor hensiktsmessig for Norge å bidra til å styrke IMF, som jobber for å fremme internasjonal økonomi og finansiell stabilitet.

### 5.3 Virkemiddelbruk under gjeldskrisen i Europa 2010-2013

Kroniske underskudd på driftsbalansen, som oppstod i kjølvannet av finanskrisen, er en variant av Hollandsk syke. Begrepet Hollandsk syke blir brukt for å beskrive en situasjon hvor betydelige ressurser raskt blir overført fra konkurranseutsatt til skjermet virksomhet, og hvor gjerne kostnadsnivået har økt kraftig. Man hører gjerne begrepet bli brukt når det er snakk om negative virkninger som en for stor bruk av inntekter fra ikke-fornybare naturressurser kan ha for konkurranseutsatt sektor. Hollandsk syke behøver ikke skyldes funn av naturressurser, det kan også forårsakes av kroniske, offentlige budsjettunderskudd. Problemet oppstår når det

ikke lenger er mulig å ta opp ytterligere lån i utlandet, eller å finansiere utenlandsgjelden fordi rentebelastningen har blitt for høy.

På figuren nedenfor er produksjonsmulighetene samt ekspansjonsveien for forbruk av skjermet og konkurranseutsatte produkter illustrert. Sistnevnte angir hvordan landets forbrukere for ulike inntektsnivåer vil fordele sine varekjøp mellom S- (skjermet) og K- (konkurranse) varer (Norman & Orvedal, 2010).



Figur 5 - Reverseringsproblemet

Anta at økonomien består av skjermet og konkurranseutsatt sektor, som fremstiller en skjermet og en konkurranseutsatt vare. På figuren illustrer punkt A forbrukstilpasning og punkt B produksjonstilpasning, med et driftsunderskudd overfor utlandet på AB. Ekspansjonsveien, som går gjennom punktene D, E og A, angir hvordan landets forbrukere fordele sitt forbruk av skjermede og konkurranseutsatte varer for ulike inntektsnivåer. Myndighetene har et ønske om å komme tilbake til generell likevekt som vi finner i punkt E. For å komme dit kreves lavere aggregert etterspørsel og en overføring av ressurser fra skjermet til konkurranseutsatt sektor. Anta videre at nominell lønn ikke synker. Dersom myndighetene strammer inn sitt forbruk, som typisk utlukkende retter seg mot skjermet sektor, vil etterspørselen falle. Videre synker relative priser, produksjon og sysselsetting i S-sektor, uten at man får en tilsvarende vekst i K-sektor, hvor lønn relativt til produktpris er uendret. Dette resulterer i en produksjonstilpasning innenfor produksjonsfronten i C, med arbeidsledighet og fortsatt et underskudd i utenrikshandelen. Det er fortsatt et underskudd, men dette er redusert fra AB til EC. For å få eliminert underskuddet helt må myndighetene redusere etterspørselen ytterligere til punkt D og prisen man må betale for dette er enda større arbeidsledighet (Norman & Orvedal, 2010).

Det var en slik situasjon som oppsto i flere land som Hellas og Portugal, og enkelte andre gjeldstynge land etter at myndighetene forsøkte å dempe effekten av finanskrisen. Rentene på statsobligasjoner utstedt fra disse landene økte kraftig. For å unngå at uroen skulle resultere i en ny krise, etablerte EU nye finansieringsordninger i form av lån eller garantier til utsatte euroland (NOU 2011:1, 2011). Etter noen år ble utenlandsgjelden så stor, og rentekostnadene så høye, at man måtte prøve å eliminere underskuddet i driftsbalansen. Ettersom landene hadde felles valuta og lite kontroll over pengepolitikken, måtte justeringen bli gjort gjennom reduksjon av import. Her vil man bringe økonomien fra punkt A til E, men endte med å delvis gi opp fordi man på veien ville havne langt innenfor punkt C i dyp resesjon.

Finanskrisen reiste flere spørsmål internasjonalt når det kommer til stabiliseringspolitikken, både rundt virkemiddelbruken og rollefordelingen. Krisen kom med en påminnelse om at myndighetene i den stabiliseringspolitiske utøvelsen, i tillegg til å se på endringer i størrelser som sysselsetting, BNP, priser og budsjettbalanse, også må vektlegge utviklingen i sentrale beholdningsstørrelser, som private sektors gjeld, offentlig gjeld og utenlandsgjeld samt aktiva verdier (NOU 2011:1, 2011).

Vi ser nærmere på samspillet mellom penge- og finanspolitikken. Den europeiske sentralbanken (ECB) har siden 1998 vært sentralbank for medlemmene av Den økonomiske og monetære union. ECB samarbeider med de nasjonale sentralbankene i alle EU-land. Sammen utgjør de det europeiske sentralbanksystemet. Dette leder samarbeidet mellom sentralbanker i eurosonen, som omtales som Eurosystemet (European union, u.d.). ECB består av tre styrende organ. Styringsrådet vurderer den økonomiske og monetære utviklingen, definerer eurosonens pengepolitikk og fastsetter rentene som kommersielle banker kan låne til fra ECB. Hovedstyret implementerer pengepolitikken, administrerer den daglige driften, forbereder styremøter og utøver fullmakter delegert av styrerådet. I tillegg har man en general council som bidrar til rådgivnings- og koordineringsarbeid og hjelper til å forberede nye land til å slutte seg til euroen (European union, u.d.).

ECBs tilførsel av likviditet til banksystemet i euroområdet var gjennom finanskrisen ekstraordinær i størrelse og omfang, og har involvert implementering av ikke-standardiserte tiltak. ECBs ikke-standardiserte tiltak skiller seg fra det som normalt omtales som kvantitative lettelse, (quantitative easing policy measures, QEP). QEP omfatter vanligvis kjøp av statsobligasjoner i banksystemet eller direkte fra finansmyndighetene for å avhjelpe



finansieringen av statlig underskuddbudsjettering i medlemslandene. Dette ble gjort i stor stil under gjeldskrisen i 2011-2012 i land som Hellas, Italia, Portugal og Spania. ECB finansierte underskuddene på disse landenes driftsbalanser/statsbudsjetter gjennom Target 2 systemet, som er oppgjørssystemet for de nasjonale sentralbankene i EMU. Dette er et eksempel på det tette samspillet mellom pengepolitikken i EMU og (den ekspansive) finanspolitikken i de enkelte medlemslandene.

Som et supplement til standard rentebeslutninger og QEP, er de ikke-standardiserte tiltakene rettet mot å støtte effektiv overføring av pengepolitikken til økonomien i stedet for å levere ekstra pengestøtte (European Central Bank, 2013). Høsten 2011 kom banksystemet i euroområdet under stadig større press. Det europeiske banktilsynet besluttet på et tidspunkt å innføre en ekstra kapitalbuffer på 9 prosent. Dette var ment å være et stabiliserende initiativ, men skapte et kapitalbehov i Europas banksektor på over 100 milliarder euro som måtte skaffes innen mindre enn ett år.

ECB ga ubegrenset finansiering i euro til fast rente over perioder på opptil seks måneder mot en utvidet liste over kvalifiserte eiendeler for bruk som sikkerhet i Eurosystemets refinansieringsoperasjoner. I tillegg tilførte ECB likviditet i andre valutaer, særlig amerikanske dollar. Denne ekstraordinære utvidelse av likviditet til banker i euroområdet gjenspeiles i veksten i Eurosystemets balanse (European Central Bank, 2009).

I mai 2010 ble et låne- og reformprogram iverksatt, med EU-kommisjonen, ECB og IMF. Dette programmet var på 110 milliarder euro, som skulle brukes til å få ned underskuddet på statsbudsjettet, og gjøre blant annet Hellas mer konkurransedyktig. Kraftige nedskjæringer i offentlige budsjetter var også nødvendig. Dette ble gjennomført ved økte skatter og kutt i offentlige utgifter, inkludert lønninger og pensjoner (SNL, 2023).

Fra finanskrisen og andre tidligere tilbakeslag kan man se at vår evne til å fastslå hvor økonomien befinner seg, samt hvor den skal videre og dens nøyaktige virkemåte er begrenset. Den internasjonale finanskrisen lærte oss blant annet at man generelt bør være forsiktige med ambisjoner om finstyring i stabiliseringspolitikken og at innsatsen bør fokusere på å beskytte økonomien mot kraftige tilbakeslag (NOU 2011:1, 2011).

## 6.0 Diskusjon

Formålet med denne analysen er å se på hvordan Norges Bank har brukt pengepolitikken som virkemiddel gjennom økonomiske kriser for å oppfylle målsetningene i mandatet. For å svare på denne problemstillingen valgte vi å innhente informasjon om tidligere økonomiske kriser ved å gjennomføre en litteraturstudie. Målet for pengepolitikken er å sikre lav og stabil inflasjon med en årsvekst i konsumprisene på nær 2 prosent. Dette skal bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting, samtidig som det skal bidra til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser. Styringsrenten er det viktigste virkemiddelet for å påvirke inflasjonen, og for å unngå store avvik fra inflasjonsmålet. Tillit til at inflasjonen vil være lav og stabil, er viktig for å unngå samfunnsøkonomiske kostnader. Selv om pengepolitikken er førstelinjeforsvaret i stabiliseringspolitikken til Norges Bank, har også finanspolitikken betydning for norsk økonomi. Det har vist seg at tiltak fra både pengepolitikken og finanspolitikken har vært positivt ved større økonomiske tilbakeslag.

Vi har studert bankkrisen i 1988 og finanskrisen i 2008. Det pengepolitiske ankeret var ulikt under disse to krisene, da inflasjonsmålet på 2,5 prosent ikke ble innført før etter bankkrisen, i 2001. Under bankkrisen var det renten som var hovedvirkemiddelet, men med formål om å opprettholde en fast valutakurs. Dette bidro til å gjenreise tilliten til pengepolitikken, og la grunnlaget for en mer stabil økonomi. Selv om inflasjonen var kommet ned på 2,5 prosent i begynnelsen av 1992, fikk man ikke kursgevinster på verdipapir og positive resultater før styringsrenten gikk nedover. Styringsrenten gikk først ned når det ble besluttet å la kronen flyte. Når både inflasjonen og styringsrenten var kommet ned på lavere nivåer, begynte arbeidsledigheten å avta. Erfaringene fra bankkrisen viste at det viktigste med pengepolitikken, var å kjøre en politikk som ga lav inflasjon, som bidrar til vekst og sysselsetting. På denne tiden skulle dette oppnås ved å holde en stabil valutakurs i forhold til europeiske valutaer. Videre var tiltak for å sikre stabilitet og tillit i Norges finansielle system viktig under bankkrisen. Bankene hadde store problemer, og dette ble løst ved å tilføre likviditet fra staten. Statens banksikringsfond ble opprettet med kapital på 5 milliarder kroner.

Når finanskrisen rammet i 2008 hadde man tatt lærdom fra tidligere kriser. Tiltakene var mye det samme som under bankkrisen, men de ble satt i gang mye tidligere i forløpet. I motsetning til under bankkrisen, ble målet om lav og stabil inflasjon nå styrt direkte ved rentesetting, mens det under bankkrisen ble styrt indirekte ved å holde en stabil valutakurs. Styringsrenten

ble satt ned til rekordlave 1,25 prosent på kort tid. Inflasjonsmålet på 2 prosent, bidro til at pengepolitikken dempet nedgangen i økonomien betydelig. Likviditetstilførsel var også et viktig tiltak. Statens finansfond ble opprettet for å sikre bankenes egenkapital. Erfaringer fra bankkrisen har også medført strengere bankregler og strengere kapitaldekningskrav i bankene. Dette bidro nok også til at Norge kom så godt ut av finanskrisen i forhold til andre europeiske land. Pengepolitikken fungerte godt, arbeidsledigheten ble ikke like høy som fryktet og inflasjonen holdt seg lav og stabil. Disse tiltakene bidro til å dempe utslagene og varigheten i den økonomiske krisen.

Ut fra våre funn og resultater, sett i lys av teorien, virker inflasjonsmålet på rundt 2 prosent til å være et viktig for å oppnå økonomisk stabilitet. For å oppnå lav og stabil inflasjon, har styringsrenten vist seg å fungere godt som hovedvirkemiddel. Basert på funn vi har gjort fra bankkrisen, viser det seg at å holde styringsrenten høy for å forsvare kronekursen ikke har fungert særlig godt. Det var først når det ble bestemt å la kronekursen flyte, og styringsrenten ble satt ned, at inflasjonen kom ned på et enda lavere nivå. Det var også da arbeidsledigheten snudde. Det tok flere år før disse tiltakene ble iverksatt, som medførte en mye lenger varighet av den økonomiske krisen. Utslagene på blant annet arbeidsledigheten ble også mye høyere under bankkrisen enn under finanskrisen som følge av dette. Basert på erfaringer fra bankkrisen, ble tiltak under finanskrisen satt i verk mye raskere. Styringsrenten ble satt drastisk ned på kort tid, og dette var avgjørende for at Norge kom seg både raskt og godt ut av finanskrisen.

Det har også vist seg at lav og stabil inflasjon alene ikke har vært nok for å sikre økonomisk stabilitet. Gjennom historien var det vært flere økonomiske kriser, med ulikt opphav. Det alle krisene har til felles, er at egenkapitalen i flere store banker har gått tapt, eller ble kraftig redusert. Gjennom pengepolitikken har Norges Bank ansvar for å sørge for tilgjengelig likviditet, for å redusere krisenes omfang. Man har også tatt lærdom fra bankkrisen i 1988, som har bidratt til at norske banker har vært mer forsiktig i forkant av finanskrisen i forhold til andre banker i andre land (NOU 2011:1, 2011).

For kriser som bankkrisen og finanskrisen, med lite kapital i bankvesenet og høy gjeld hos enkelte grupper, ville ikke økonomien stabilisere seg selv. Uten å iverksette de sterke økonomiske virkemidlene som vi har tatt for oss i denne oppgaven, hadde det vært fare for at nedgangene ville blitt selvforsterkende (Norges Bank, 2018). Gjeldskrisen i kjølvannet av

finanskrisen viser også hvor viktig det er med en penge- og finanspolitikk som fungerer. Flere europeiske land fikk store gjeldsproblemer i kjølvannet av finanskrisen. Det hadde vært interessant å sett på hvilken pengepolitikk som ble brukt i disse landene, men det går utover omfanget i denne oppgaven.

Litteraturstudier har som formål å oppsummere tilgjengelig empirisk forskning om et tema for å gi oversikt og kunne komme med bidrag til ny kunnskap. I vår studie har vi fokusert på to kriser, bankkrisen og finanskrisen, som ligger to tiår mellom hverandre i tid. På disse årene skjedde det mange og store teknologiske fremskritt. En svakhet ved vår studie kan være forskjellen i mengden på data fra de to krisene som var tilgjengelig for oss. Det er naturligvis mer tilgjengelig data på krisene som ligger nærmer vår samtid. En annen svakhet ved vår studie kan knyttes til at det kan være relevant litteratur vi ikke har klart å fange opp når vi har søkt etter litteratur. Det er derfor verdt å nevne at det kan være potensielle artikler som burde ha vært med i studien, men er blitt utelatt.

Den innhentede dataen som er benyttet i denne studien er i hovedsak hentet fra to av de store og velkjente institusjoner i Norge, SSB og Norges Bank, og vi anser at det er høy grad av validitet. I hovedsak vil dette være å anse som en styrke, men det kan også være en svakhet, og det kan hende at vi i denne prosessen ble for låst til å fokusere på disse kildene.

## **7.0 Konklusjon**

Å styre økonomien i ønsket retning er ingen enkel oppgave. De ulike økonomiske krisene har ulike opphav, og det vil dermed ikke være noe fasitsvar på hvordan man burde håndtere dem. For de kommende økonomiske krisene, kan man ta lærdom av historiske lavkonjunkturer og de virkemiddelene som har vært brukt. Det er dette som har vært hensikten med denne oppgaven.

Myndighetene forsøker å iverksette nødvendige tiltak for å unngå massearbeidsledighet, deflasjon og nedgang i BNP. Å innrette pengepolitikken mot et inflasjonsmål på 2 prosent gjennom styringsrenten, har vist seg å fungere godt. Dette har bidratt til å holde produksjonen og sysselsettingen oppe, samt unngå finansielle ubalanser og store økninger i arbeidsledigheten. Under finanskrisen ble inflasjonen styrt med hensyn på å ha en stabil

kronekurs, men pengepolitikken fungerte bedre ved å la kronen flyte, og sette styringsrenten med hensyn på KPI. Erfaringene fra bankkrisen med høy og langvarig arbeidsledighet, gjorde at man under finanskrisen iverksatte tiltak raskt etter at krisen inntraff. Dette viste seg å være effektivt, og man kom ut av finanskrisen med mye lavere arbeidsledighet og også kortere varighet for arbeidsledigheten enn under bankkrisen. Pengepolitikken som ble brukt under finanskrisen har altså utviklet seg basert på feil og erfaringer som har blitt gjort under tidligere kriser. Vi ser at Norge kom seg godt ut av finanskrisen i 2008, og mye av de samme tiltakene ble brukt både under oljekrisen i 2014 og koronakrisen i 2020, til tross for at disse krisene hadde ulikt opphav. Det man også erfarer fra de siste to krisene, er at Norge kom seg godt ut av krisene i forhold til andre europeiske land. Til tross for at styringsrenten er et godt virkemiddel for pengepolitikken, er dette virkemiddelet ikke nok under kriser. Tilførsel av likviditet til bankene, og opprettelse av statlige fond har vært avgjørende for å skape tillit til det norske banksystemet og dempe de økonomiske utslagene.

Vi kunne studert valutakursen nærmere for denne oppgaven. På 1970- og 1980-tallet var hovedargumentet for å opprettholde en lav inflasjon, å opprettholde en stabil valutakurs. Kronekursen er nå svakere, målt mot de fleste valutaslag, enn norsk realøkonomisk vekstbilde, våre statsfinansers styrke og rentedifferansen mot våre handelspartnere skulle tilsi. Den svake kronekursen skyldes manglende interesse for norske verdipapirer og norske realinvesteringer, altså norske kroner, fra utenlandske investorer. Det ligger utenfor vår problemstilling å spekulere i detalj hva den manglende interessen skyldes. Vi tror imidlertid at dersom vi (og utlendingene) kunne se konturene av en strukturomstilling i norsk økonomi som antyder hva vi skal leve av i dette landet når oljealderen er over, vil dette trolig øke etterspørselen etter norske kroner.

Videre hadde det vært interessant og studert økonomien og pengepolitikken i utlandet nærmere, da vi lever i en global verden. De økonomiske krisene vi har tatt for oss i denne oppgaven, har rammet internasjonalt. Å sammenligne pengepolitikken i de ulike landene og utfallene det medførte, hadde dermed vært svært interessant og lærerikt. Det som skjer ute i verden har også typisk stor betydning for Norge, som er en liten, åpen økonomi.

# Bibliografi

Amundsen, B., 2022. *I Norden ble koronakrisen Nordens kraftigste økonomiske krise. Men også den korteste.* [Internett]

Available at: <https://www.forskning.no/finans-virus-okonomi/i-norden-ble-koronakrisen-tidenes-kraftigste-okonomiske-krise-men-ogsaa-den-korteste/2038126>  
[Funnet 8 Februar 2024].

Auen, J. E., 2022. *Børskrakket i USA i 1929.* [Internett]

Available at: <https://ndla.no/nb/subject:846a7552-ea6c-4174-89a4-85d6ba48c96e/topic:ecc28e2-97eb-4d8d-be1b-9859169f0d47/topic:fd316cdf-0df0-4103-8c75-aba6763a168a/topic:f58c6ecc-518d-4410-82cc-25fcd38780e2/resource:b1d3a538-3cdf-4292-8483-44f989c65b75>  
[Funnet 7 Februar 2024].

Bestemmelse om pengepolitikken, 2019. *Lovdata.* [Internett]

Available at: <https://lovdata.no/dokument/INS/forskrift/2019-12-13-1775>  
[Funnet 26 April 2024].

Blöndal, B. A., 2021. *Historiens verste finanskriser.* [Internett]

Available at: <https://www.finansforbundet.no/folk-og-fag/fremtidens-arbeidsliv/historiens-verste-finanskriser/>  
[Funnet 6 februar 2024].

Chen, J., 2024. *Investopedia.* [Internett]

Available at: <https://www.investopedia.com/terms/s/subprimeloan.asp>  
[Funnet 26 April 2024].

Energidepartementet, 2021. *Norsk oljehistorie på 5 minutter.* [Internett]

Available at: <https://www.regjeringen.no/no/tema/energi/olje-og-gass/norsk-oljehistorie-pa-5-minutter/id440538/>  
[Funnet 6 Februar 2024].

Erlandsen, S. K. & Ulvedal, P. B., 2017. *Er inflasjonsforventningene i Norge forankret?*

[Internett]. Available at: [https://www.norges-bank.no/contentassets/0c8589f5ea0e43cea0c7b9f88b285983/staff\\_memo\\_12\\_2017.pdf?v=21122017150702](https://www.norges-bank.no/contentassets/0c8589f5ea0e43cea0c7b9f88b285983/staff_memo_12_2017.pdf?v=21122017150702)  
[Funnet 12 Mars 2024].

European Central Bank, 2009. *Monetary policy and the "Great Crisis": Lessons and challenges.* [Internett]

- Available at: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090514.en.html>  
[Funnet 13 Mars 2024].
- European Central Bank, 2013. *The ECB's non-standard monetary policy measures. The role of institutional factors and financial structure.* [Internett]  
Available at: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1528.pdf>  
[Funnet 14 Mars 2024].
- European Council, 2024. *Economic and monetary union.* [Internett]  
Available at: <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/emu-deepening/>  
[Funnet 19 April 2024].
- European union, u.d. *European Central Bank (ECB).* [Internett]  
Available at: [https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/search-all-eu-institutions-and-bodies/european-central-bank-ecb\\_en](https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/search-all-eu-institutions-and-bodies/european-central-bank-ecb_en)  
[Funnet 12 Mars 2024].
- Fonn, B. K., u.d. *Denne gangen er det annerledes. En studie av børskraket i 1987 i to norske aviser.* [Internett]  
Available at:  
<https://press.nordicopenaccess.no/index.php/noasp/catalog/view/169/913/7464>  
[Funnet 13 Februar 2024].
- Gjedrem, S., 2009. *Erfaringer fra finanskrisen.* [Internett]  
Available at: <https://www.norges-bank.no/aktuelt/nyheter-og-hendelser/Foredrag-og-taler/2009/Erfaringer-fra-finanskrisen/>  
[Funnet 20 Mars 2024].
- Gjedrem, S., 2022. *Pengepolitikk i en åpen økonomi.* [Internett]  
Available at: <https://norges-bank.brage.unit.no/norges-bank-xmlui/bitstream/handle/11250/2569507/Pengepolitikk%20i%20en%20%C3%A5pen%20%C3%B8konomi.pdf?sequence=1&isAllowed=y>  
[Funnet 21 Mars 2024].
- Gram, T., 2010. *Bankkriser i Norge.* [Internett]  
Available at: <https://www.norges-bank.no/globalassets/upload/images/tidslinje/talerartikler/bankkriser-i-norge.pdf?v=09032017122428>  
[Funnet 6 februar 2024].
- Gram, T., 2012. *Når staten tar kontroll.* [Internett]

- Available at: [https://www.norges-bank.no/globalassets/upload/publikasjoner/staffmemo/2011/staffmemo\\_1811.pdf?v=09032017122443](https://www.norges-bank.no/globalassets/upload/publikasjoner/staffmemo/2011/staffmemo_1811.pdf?v=09032017122443)  
[Funnet 20 Mars 2024].
- Gram, T., 2020. *Bankkriser i Norge*. [Internett]  
Available at: [https://snl.no/Bankkriser\\_i\\_Norge](https://snl.no/Bankkriser_i_Norge)  
[Funnet 13 Februar 2024].
- Jacobsen, D. I., 2022. *Hvordan gjennomføre undersøkelser?*. 4.utgave red. Oslo: Cappelen Damm AS .
- Juelsrud, R. E. & Haakon, S., 2020. *Koronaviruset og makroøkonomiske tiltak*. [Internett]  
Available at: <https://www.norges-bank.no/bankplassen/arkiv/2020/koronaviruset-og-makrookonomiske-tiltak/>  
[Funnet 15 Februar 2024].
- KS, 2021. *Norsk økonomi i 2020 og 2021*. [Internett]  
Available at: <https://www.ks.no/fagomrader/okonomi/sjefokonomens-side/norsk-okonomi-i-2020-og-2021/>  
[Funnet 8 Februar 2024].
- NDLA, 2022. *Børskrakket i USA i 1929*. [Internett]  
Available at: <https://ndla.no/nb/subject:846a7552-ea6c-4174-89a4-85d6ba48c96e/topic:eccc28e2-97eb-4d8d-be1b-9859169f0d47/topic:fd316cdf-0df0-4103-8c75-aba6763a168a/topic:f58c6eec-518d-4410-82cc-25fcd38780e2/resource:b1d3a538-3cdf-4292-8483-44f989c65b75>  
[Funnet 27 Februar 2024].
- Nordea, u.d. *Hva er obligasjoner?*. [Internett]  
Available at: <https://www.nordea.no/privat/vare-produkter/sparing-og-investering/fond/hva-er-obligasjoner.html>  
[Funnet 17 April 2024].
- Nordnet, u.d. *Hedgefond- investere i alternative fond*. [Internett]  
Available at: <https://www.nordnet.no/no/kunnskap/academy/fond/hedgefond-investere-i-alternative-fond>  
[Funnet 17 April 2024].
- Norges Bank Investment Management, 2023. *Markedsverdi*. [Internett]  
Available at: <https://www.nbim.no/no/oljefondet/markedsverdi/>  
[Funnet 6 Februar 2024].
- Norges Bank , u.d. *Bankkriser i Norge*. [Internett]



- Available at: <https://www.norges-bank.no/globalassets/upload/images/tidslinje/talerartikler/bankkriser-i-norge.pdf?v=09032017122428>  
[Funnet 26 Februar 2024].
- Norges Bank, 1995. *Penger og Kreditt Nr. 2/juni 1995/årg.23*. [Internett]  
Available at: <https://norges-bank.brage.unit.no/norges-bank-xmlui/handle/11250/2994811?show=full>  
[Funnet 2 April 2024].
- Norges Bank, 2008. *Finanskrisen i 2008*. [Internett]  
Available at: <https://www.norges-bank.no/tema/Om-Norges-Bank/historien/Pengepolitikk-finansiell-stabilitet-og-kapitalforvaltning/Finansiell-stabilitet/2008-krisen/>  
[Funnet 14 Februar 2024].
- Norges Bank, 2009. *Erfaringer fra finanskrisen*. [Internett]  
Available at: <https://www.norges-bank.no/aktuelt/nyheter-og-hendelser/Foredrag-og-taler/2009/Erfaringer-fra-finanskrisen/>  
[Funnet 25 Februar 2024].
- Norges Bank, 2009. *Pengepolitikken ut av finanskrisen*. [Internett]  
Available at: <https://www.norges-bank.no/aktuelt/nyheter-og-hendelser/Artikler-og-kronikker/Pengepolitikken-ut-av-finanskrisen/>  
[Funnet 6 februar 2024].
- Norges Bank, 2009. *Pengepolitisk rapport 2/09*, Oslo: Norges Bank.
- Norges Bank, 2009. *Pengepolitisk rapport 3/2009*, Oslo: Norges Bank.
- Norges Bank, 2012. *Risikopåslagene i Nibor og andre lands interbankrenter*. [Internett]  
Available at: [https://www.norges-bank.no/contentassets/9eb7cbac577b40a38595d11b4edd5f66/staff\\_memo\\_2012.pdf?v=09032017123211](https://www.norges-bank.no/contentassets/9eb7cbac577b40a38595d11b4edd5f66/staff_memo_2012.pdf?v=09032017123211)  
[Funnet 27 Februar 2024].
- Norges Bank, 2014. *Hva taper bankene penger på under kriser?.* [Internett]  
Available at: [https://www.norges-bank.no/contentassets/ee6ff414d4e7424881c5e74d88171ac8/staff\\_memo\\_3\\_14\\_nor.pdf?v=09032017123459](https://www.norges-bank.no/contentassets/ee6ff414d4e7424881c5e74d88171ac8/staff_memo_3_14_nor.pdf?v=09032017123459)  
[Funnet 20 Februar 2024].
- Norges Bank, 2018. *Økonomiske perspektiver*. [Internett]

- Available at: <https://www.norges-bank.no/aktuelt/nyheter-og-hendelser/Foredrag-og-taler/2018/2018-02-15-arstalen/>  
[Funnet 20 Mars 2024].
- Norges Bank, 2019. *Utdyping om styringsrenten*. [Internett]  
Available at: <https://www.norges-bank.no/tema/pengepolitikk/Styringsrenten/Mer-om-styringsrenten/>  
[Funnet 21 Mars 2024].
- Norges Bank, 2020. *Hva er pengepolitikk?*. [Internett]  
Available at: <https://www.norges-bank.no/kunnskapsbanken/inflasjon/hva-er-pengepolitikk/>  
[Funnet 5 Februar 2024].
- Norges Bank, 2021. *Norges Bank*. [Internett]  
Available at: <https://www.norges-bank.no/tema/pengepolitikk/pengepolitisk-strategi/>  
[Funnet 22 Februar 2024].
- Norges Bank, 2021. *Norges Banks pengepolitiske strategi*. [Internett]  
Available at: <https://www.norges-bank.no/tema/pengepolitikk/pengepolitisk-strategi/>  
[Funnet 11 Februar 2024].
- Norges Bank, 2023. *Pengepolitisk rapport 4, 2023*. [Internett]  
Available at: [https://www.norges-bank.no/contentassets/f5a3457c0977418cabe1bc0064eb085b/ppr\\_2023-4.pdf?v=14122023091018](https://www.norges-bank.no/contentassets/f5a3457c0977418cabe1bc0064eb085b/ppr_2023-4.pdf?v=14122023091018)  
[Funnet 13 Februar 2024].
- Norges Bank, u.d. *Bankkrisen 1988-1993*. [Internett]  
Available at: <https://www.norges-bank.no/tema/Om-Norges-Bank/historien/Pengepolitikk-finansiell-stabilitet-og-kapitalforvaltning/Finansiell-stabilitet/1990-tallet/>  
[Funnet 11 Februar 2024].
- Norges Bank, u.d. *Hvorfor bør inflasjonen være lav og stabil?*. [Internett]  
Available at: <https://www.norges-bank.no/kort-forklart/inflasjon/hvorfor-bor-inflasjonen-vaere-lav-og-stabil/>  
[Funnet 22 Februar 2024].
- Norman, V. D. & Orvedal, L., 2010. *En liten, åpen økonomi*. 4.utgave red. Oslo: Gyldendal Akademisk.
- NOU 2000:21, 2000. *Drivkrefter bak konjunkturforløpet på 1990-tallet*. [Internett]

- Available at: <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2000-21/id117571/?ch=16>  
[Funnet 17 April 2024].
- NOU 2009:7, 2009. *Om grunnlaget for inntektsoppgjørene 2009*. [Internett]  
Available at:  
<https://www.regjeringen.no/contentassets/7db7cb48c1e847789d20b044fe9f0717/no/pdfs/nou200920090007000dddpdfs.pdf>  
[Funnet 14 Mars 2024].
- NOU 2011:1, 2011. *Bedre rustet mot finanskriser— Finanskriseutvalgets utredning*. [Internett]  
Available at: <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2011-1/id631151/?ch=2>  
[Funnet 20 Mars 2024].
- NOU 2016:15, 2016. *Lønnsdannelse i lys av nye økonomiske utviklingstrekk*. [Internett]  
Available at: <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2016-15/id2511747/?ch=5>  
[Funnet 6 februar 2024].
- NOU 2021: 4, 2021. *Norge mot 2025*. [Internett]  
Available at:  
<https://www.regjeringen.no/contentassets/612755ca262842329ae0a7968e66351f/no/pdfs/nou202120210004000dddpdfs.pdf>  
[Funnet 6 februar 2024].
- NOU 2021:6, 2014. *Myndighetenes håndtering av koronapandemien — Rapport fra Koronakommisjonen*. [Internett]  
Available at: <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2021-6/id2844388/>  
[Funnet 28 Februar 2024].
- NTNU, 2019. *Youtube*. [Internett]  
Available at: <https://www.youtube.com/watch?v=KF3PtpaDsm8>
- Olsen, Ø., 2020. *Pengepolitikkenes rolle i en koronatid*. [Internett]  
Available at: <https://www.norges-bank.no/aktuelt/nyheter-og-hendelser/Foredrag-og-taler/2020/2020-10-06-cme/>  
[Funnet 15 Februar 2024].
- Opstad, L., 2020. *Innføring i makroøkonomi*. 3.utgave red. Trondheim: Cappelen Damm Akademisk .
- Røisland, Ø. & Sveen, T., 2018. *Pengepolitikk under et inflasjonsmål (Røisland-Sveen versjon*

- 2.0). [Internett]  
Available at: <https://www.norges-bank.no/bankplassen/arkiv/2018/pengepolitikk-under-et-inflasjonsmal-roisland-sveen-versjon-2-0/>  
[Funnet 23 Februar 2024].
- Regjeringen, 2023. *Ord og begreper i statsbudsjettet*. [Internett]  
Available at: <https://www.regjeringen.no/no/tema/okonomi-og-budsjett/statsbudsjett/ord-og-begreper-i-statsbudsjettet/id2859954/>  
[Funnet 11 Februar 2024].
- Sand, T. K., 2012. *IMF som krisehåndterer og Norges lån til Fondet*. [Internett]  
Available at: [https://norges-bank.brage.unit.no/norges-bank-xmlui/bitstream/handle/11250/2558293/aktuell\\_kommentar\\_2012\\_15.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://norges-bank.brage.unit.no/norges-bank-xmlui/bitstream/handle/11250/2558293/aktuell_kommentar_2012_15.pdf?sequence=1&isAllowed=y)  
[Funnet 19 April 2024].
- SNL, 2023. *Gjeldskrisen i Hellas*. [Internett]  
Available at: [https://snl.no/Gjeldskrisen\\_i\\_Hellas](https://snl.no/Gjeldskrisen_i_Hellas)  
[Funnet 14 Mars 2024].
- SSB, 2009. *Arbeidsmarkedet*. [Internett]  
Available at: <https://www.ssb.no/arbeid-og-lonn/artikler-og-publikasjoner/arbeidsmarkedet-2009-01>  
[Funnet 14 Mars 2024].
- SSB, 2024. *Konsumprisindeksen*. [Internett]  
Available at: <https://www.ssb.no/priser-og-prisindekser/konsumpriser/statistikk/konsumprisindeksen>  
[Funnet 16 Februar 2024].
- SSB, u.d. *Arbeidskraftundersøkelsen*. [Internett]  
Available at: <https://www.ssb.no/statbank/table/08517/tableViewLayout1/>  
[Funnet 16 Februar 2024].
- Statistisk sentralbyrå, 1999. *Bankkrisen*. [Internett]  
Available at: <https://www.ssb.no/bank-og-finansmarked/artikler-og-publikasjoner/bankkrisen>  
[Funnet 11 Februar 2024].
- Statistisk sentralbyrå, 2014. *Kraftig oljeprisfall*. [Internett]

Available at: <https://www.ssb.no/energi-og-industri/statistikker/ogintma/kvartal/2014-11-21>

[Funnet 7 Februar 2024].

Statistisk sentralbyrå, 2017. *Økonomiske analyser 1/2017*. [Internett]

Available at: [https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/oa/\\_attachment/299128?ts=15c1a23d558](https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/oa/_attachment/299128?ts=15c1a23d558)

[Funnet 8 Februar 2024].

St.meld. nr. 39, 1994. *Bankkrisen og utviklingen i den norske banknæringen*. [Internett]

Available at: <https://www.stortinget.no/no/Saker-og-publikasjoner/Stortingsforhandlinger/Lesevisning/?p=1993-94&paid=3&wid=c&psid=DIVL938>

[Funnet 3 April 2024].

Store Norske Leksikon, 2022. *Wall Street-krakket i 1929*. [Internett]

Available at: [https://snl.no/Wall\\_Street-krakket\\_i\\_1929](https://snl.no/Wall_Street-krakket_i_1929)

[Funnet 28 Februar 2024].

The investopedia team, 2024. *Hedge Fund: Definition, Examples, Types, and Strategies*.

[Internett]

Available at: <https://www.investopedia.com/terms/h/hedgefund.asp>

[Funnet 18 April 2024].

Williams, M., 2010. *Uncontrolled Risk*. s.l.:McGraw-Hill Education.

