

NORGES BANK

1978 / 1

ARKIVEKSEMPLAR

Penger og Kreditt

NORGES BANKS
BIBLIOTEK

Norges Banks bibliotek



010070UPA

NORGES BANKS
BIBLIOTEK

INNHOLD

- 3 I dette nummer
- 5 Konjunkturoversikt – konjunkturindikatorer
- 17 Kredittoversikt
- 25 Valutaoversikt
- 30 Penge- og kredittpolitikk –
nye teorier og praksis?
v/Einar Forsbak
- 43 Seddel- og skillemyntomløpet i Norge
v/Leiv Vidvei og Asbjørn Fidjestøl
- 51 Gjeldende kredittbestemmelser
- 55 Tabeller

*Som vedlegg følger Knut Getz Wolds foredrag om
Den økonomiske situasjon,
holdt på Norges Banks representantskapsmøte
27. februar 1978.*

Penger og Kreditt utgis hvert kvartal
av Norges Bank, Oslo

Redaktør: Hermod Skånland
Redaksjonssekretær: Liv Kielland, Utrednings- og informasjonsavdelingen
Redaksjonsutvalg: Knut Andreassen, Valutaavdelingen
Einar Forsbak og Martinus Halsen, Kredittpolitisk avdeling,
Erik Chr. Kolderup, Administrasjonsavdelingen,
Håkon Sannes, Utrednings- og informasjonsavdelingen,
Oddvar Trones, Ekspedisjons- og regnskapsavdelingen

Redaksjonens adresse:
Norges Bank, Utrednings- og informasjonsavdelingen
Boks 336, Sentrum, Oslo 1
Telex: 11369 nbank n

De synspunkter som fremkommer i denne
publikasjon, representerer artikkelforfatterens
egen oppfatning og kan ikke tas som uttrykk
for direksjonens standpunkt til de
forskjellige spørsmål

Ettertrykk med kildeangivelse er tillatt

Sats og trykk: Norges Banks Seddeltrykkeri
Design: Anisdahl/Christensen

ISSN 0332-5598

I dette nummer

Vi vil helst foreta eventuelle justeringer i de faste spaltene ved et årsskifte, alstå slik at de presenteres i det første årlige nummer av Penger og Kreditt. En slik revisjon er denne gang foretatt for indikatorene i konjunktur-oversikten. Den vesentlige endring gjelder figurene for utenriksøkonomien, som heretter plasseres samlet til slutt i oversikten. Noen av dem viser endring fra et basisår, altså en indeks, mens de før viste endring i årsrate.

En ny figur er tatt inn. Den gir utviklingen i timelønn og i henholdsvis utbetalt lønn og lønnskostnader pr. produsert enhet. De øvrige kurver er stort sett som før.

Rentetabellen bakerst i heftet burde ha fått ny utforming etter at rentenormeringen er opphevet. Det lot seg imidlertid ikke gjøre ved årsskiftet, og en revidert rentetabell kommer derfor først i neste nummer, når det statistiske grunnlag gir muligheter for det.

Det kan ellers være grunn til å nevne at både konjunkturoversikten, og i særlig grad kredittoversikten, er blitt fyldige denne gang, noe som naturlig nok henger sammen med den spesielle økonomiske situasjon og de mange tiltak som er truffet i den senere tid i den forbindelse.

Foruten det faste stoffet har vi med to artikler. Den første er skrevet av *Einar Forsbak*. Penge- og kredittpolitikken er

kommet mer i fokus i de senere år. En rekke land fastlegger nå måltall for veksten i pengemengden, og også fra akademisk hold har det vært større interesse for penge- og kredittpolitiske forhold. I fjor høst ble det arrangert en konferanse i Wiesbaden i Vest-Tyskland med deltakere fra universiteter, sentralbanker, internasjonale økonomiske organisasjoner osv. Dette er bakgrunnen for Einar Forsbaks artikkel "Penge- og kredittpolitikk – nye teorier og ny praksis?". Han tar blant annet opp spørsmålet om den store interessen for pengemengden er et tegn på at monetaristene har fått økende innflytelse. Forsbak stiller seg tvilende til at dette i utpreget grad er tilfelle. Han viser til at oppfatningene under konferansen stort sett syntes å være at den faktiske økonomiske utvikling med samtidig stor arbeidsledighet og sterk prisstigning mer enn teoretiske betraktninger hadde ført til bruken av måltall for veksten i pengemengden. Til slutt i artikkelen kommer han inn på bruk av penge- og kredittpolitiske måltall i Norge, og han antyder at systemet med måltall presentert i det såkalte kredittbudsjettet, er beheftet med så vidt store svakheter at en også her i landet kanskje bør vurdere bruk av måltall for veksten i pengemengden.

Den andre artikkelen er skrevet av *Leiv Vidvei* og *Asbjørn Fidjestøl* og omhandler seddel- og myntomløpet i Norge. Først

viser de hvordan det har utviklet seg de siste femti år. Dernest sammenlikner de det med oppgaver fra enkelte andre land i 1976. Levetiden for de ulike norske seddelvalører trekkes inn, og til slutt prøver forfatterne å tallfeste fordelingen på ulike sektorer. Det tallmetarialet som foreligger, er meget ufullstendig. På grunnlag av bereg-

ninger og temmelig grove anslag eller gjetninger har de likevel forsøkt å vise hvor den seddel- og myntmengde som er gått ut fra Norges Bank, befinner seg. De tall som fremkommer for enkeltpersoners kontantbeholdninger, ligger langt høyere enn det man skulle vente folk hadde bruk for til det daglige behov.

Den internasjonale konjunktursituasjon

Industriproduksjonen i OECD-landene sett under ett stagnerte i tredje kvartal 1977, etter en økning på bare 3% på årsbasis fra første til annet kvartal. I USA fortsatte konjunkturoppgangen, og industriproduksjonen i fjerde kvartal økte med en årlig rate på 2½% i forhold til kvartalet før. Dette var en noe svakere stigningstakt enn tidligere på året. Mot slutten av 1977 var særlig konsumetterspørselen og byggeaktiviteten i oppgang, og ordretilgangen var økende fram mot årsskiftet. I Japan synes det å ha inntrådt en endring i det økonomiske klima ved slutten av 1977. Industriproduksjonen økte således i fjerde kvartal etter å ha vært i stagnasjon siden våren. Vekstimpulsene fra innenlandsetterspørselen var i oppgang ved årsskiftet, men styrken var fremdeles relativt svak. I Europa er den økonomiske aktivitet fremdeles lav. Industriproduksjonen falt både i andre og tredje kvartal 1977. Mot slutten av året var tendensen nedadgående både i Storbritannia og Italia, mens produksjonen i Frankrike syntes å flate ut. I Vest-Tyskland økte industriproduksjonen i fjerde kvartal, men den lå fremdeles lavere enn ved utgangen av første kvartal.

OECD-landene samlet hadde ved inngangen til 1978 som mål å nå opp i en vekst i bruttonasjonalproduktet på 4½% for året

sett under ett. En slik veksttakt i totalproduksjonen vil bare være tilstrekkelig til å unngå en ytterligere økning i arbeidsledigheten. I begynnelsen av desember 1977 anslo imidlertid OECD at veksten ville bli 3½% for medlemslandene samlet og bare 2½% i Europa. Rundt årsskiftet ble det i flere toneangivende land truffet beslutninger om å sette i verk stimuleringsiltak. Disse har neppe et slikt omfang at landenes mål på 4½% vil bli nådd. Av de land som ofte blir betegnet som "lokomotivland", synes det bare å være USA som er villig til en fortsatt stimulering av økonomien.

Verdenshandelen hadde i 1977 en volummessig økning på bare 5%, og en tilsvarende vekst er antatt for inneværende år. Handelen mellom medlemslandene i OECD er av organisasjonen anslått å øke noe svakere, om lag 4½% både i 1977 og 1978. OECD-området samlede importøkning fra andre land er ventet å gå ned fra 5% i 1977 til 3¾% i 1978. Dette har særlig sammenheng med redusert oljeimport, dels som følge av store lagre i industrilandene, lav økonomisk aktivitet og økt oljeproduksjon innen OECD (Nordsjøen og Alaska). Importen fra de ikke-oljeproduserende utviklingsland er også antatt å vise en langt mindre stigning i inneværende år (bare 2½%, mot 11½% i 1977). Hovedårsaken også her er den lave økonomiske aktiviteten i industrilandene. Veksten i OECD-landenes

samlede eksport er ventet å bli $\frac{3}{4}$ prosent-poeng mindre i 1978 enn i 1977. Veksten i eksporten til de oljeproduserende land vil trolig forbli uendret, og eksporten til de ikke-oljeproduserende utviklingsland vil øke sterkere enn året for.

Denne utviklingen i handelen vil bidra til at OECD-landenes samlede driftsunderskudd kan utgjøre rundt 20 milliarder dollar i 1978, som i tilfelle vil være en reduksjon fra året før på over 10 milliarder dollar (se teksttabellen). Dette vil bli motsvart av nedgang i de oljeproduserende lands overskudd og en betydelig økning i utviklingslandenes underskudd, fra 22 milliarder dollar i 1977 til 33 milliarder dollar i 1978. For gruppen ikke-oljeproduserende utviklingsland sett under ett har finansieringen av dette betydelige underskuddet ikke representert noe problem i året som

gikk. Særlig i første halvår fant det sted en betydelig oppbygging av landenes valuta-reserver, men disse var i stor grad konsentrert om India og de større latin-amerikanske land. Finansieringen av underskuddet for inneværende år vil kreve en økt opplåning på de private kapitalmarkeder.

Fordelingen av OECD-området underskudd på de enkelte land viste betydelige endringer i løpet av 1977. Særlig markert var økningen i USA's underskudd fra 1,4 milliarder dollar i 1976 til hele 18 milliarder dollar i 1977. Relativt sterk økonomisk oppgang i USA og svak utvikling i landets eksportmarkeder var den viktigste årsak til denne økningen. Også økt oljeimport bidrog i betydelig grad til det store underskuddet. På den annen side fikk Japan et overskudd på 11 milliarder dollar, noe som innebar en tredobling fra året før. Også

Driftsregnskap (Milliarder dollar)

	1975	1976	1977 Foreløpig	1978 Prognose
USA	11 $\frac{3}{4}$	- 1 $\frac{1}{2}$	-17 $\frac{1}{2}$	-19 $\frac{1}{4}$
Japan	- $\frac{3}{4}$	3 $\frac{3}{4}$	10	10
Frankrike	-	- 6	- 3	- 2
Vest-Tyskland	3 $\frac{3}{4}$	3 $\frac{1}{2}$	2 $\frac{1}{4}$	3
Italia	- $\frac{1}{2}$	- 2 $\frac{3}{4}$	1	1 $\frac{3}{4}$
Storbritannia	- 3 $\frac{3}{4}$	- 2 $\frac{1}{2}$	$\frac{3}{4}$	3 $\frac{1}{2}$
Belgia-Luxembourg	$\frac{1}{4}$	-	$\frac{1}{2}$	1
Nederland	1 $\frac{1}{2}$	2 $\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$	1 $\frac{3}{4}$
Sveits	2 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{4}$	3 $\frac{1}{2}$
Østerrike	- $\frac{1}{4}$	- 1 $\frac{1}{2}$	- 2 $\frac{3}{4}$	- 2 $\frac{3}{4}$
Sverige	- 1 $\frac{1}{2}$	- 2 $\frac{1}{2}$	- 3 $\frac{1}{4}$	- 3 $\frac{1}{4}$
Danmark	- $\frac{1}{2}$	- 2	- 1 $\frac{3}{4}$	- 1 $\frac{1}{4}$
Finland	- 2 $\frac{1}{4}$	- 1 $\frac{1}{4}$	- $\frac{1}{4}$	$\frac{1}{4}$
Norge	- 2 $\frac{1}{2}$	- 3 $\frac{3}{4}$	- 5 $\frac{1}{4}$	- 3 $\frac{3}{4}$
Øvrige OECD-land	-14 $\frac{1}{4}$	-16	-16 $\frac{1}{2}$	-15
OECD-området i alt	- 6 $\frac{1}{2}$	-26 $\frac{1}{2}$	-32	-22 $\frac{1}{2}$
OPEC-landene	30 $\frac{3}{4}$	42 $\frac{1}{4}$	40	35
Ikke-oljeproduserende utviklingsland	-40	-26 $\frac{1}{4}$	-22 $\frac{1}{2}$	-33 $\frac{1}{2}$

Kilde: OECD, Economic Outlook, December 1977.

Italia og Storbritannia kom i 1977 over i en overskuddsposisjon, mens Vest-Tyskland og Sveits i store trekk opprettholdt sine overskudd. For gruppen av mindre OECD-land ble betalingsbalanseproblemene gjennomgående forverret ytterligere i løpet av 1977. Særlig gjaldt dette Norge, Sverige og Østerrike, mens land som Finland og Spania fikk redusert sine underskudd.

Noen vesentlig endring i denne fordelingen er ikke ventet for inneværende år. USA's underskudd kan vise en ytterligere økning som vil bli motsvart av et overskudd i Japan, Vest-Tyskland, Sveits og Benelux-landene. De økte oljeinntekter vil bidra til et større overskudd i Storbritannia, og en fortsatt bedring kan ventes for Italia, Frankrike og Finland.

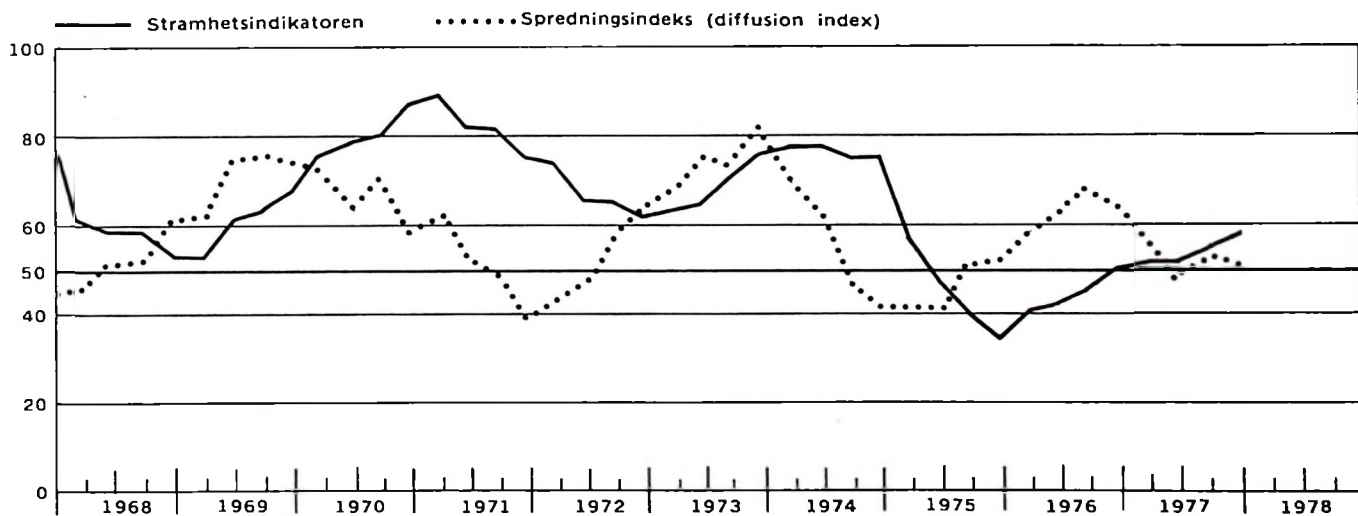
Konjunktursituasjonen i Norge

Helhetsbildet. De noe sterkere konjunktur-tendenser i tredje kvartal synes ikke å ha fortsatt de siste måneder av 1977. Norges

Banks spredningsindeks viste således en noe lavere verdi i fjerde kvartal etter å ha økt kvartalet før. De foreløpige tall innebærer at antall serier i oppgang var om lag like stort som antall indikatorer i nedgang. Det var i første rekke produksjonsseriene som trakk indeksen opp, mens de mest typisk ledende indikatorer gikk ned fra kvartalet før. Stramhetsindikatoren for arbeidsmarkedet viste også i fjerde kvartal en økning. Nivået ved utgangen av 1977 lå med dette nær 40% høyere enn bunnen i slutten av 1975, men samtidig 25% lavere enn toppunktet under høykonjunkturen i 1974.

Ifølge Statistisk Sentralbyrås konjunkturbarometer ventet et stort flertall av bedriftene ved årsskiftet at forholdene i første kvartal ville forverre seg ytterligere. Særlig utviklingen i ordresituasjonen mot slutten av fjoråret støtter en slik pessimistisk vurdering. Vareeksporten viste på ny en markert svikt i fjerde kvartal, og industriproduksjonen i våre viktigste markedsland er fortsatt i nedgang. Styrken i den innenlandske etterspørselen synes også å ha

Fig. 1. Sammenfattende konjunkturindikatorer



blitt noe svakere. Således har veksten i detaljomsetningsvolumet avtatt, og igangsettingstallene for nybygg har gått ned.

Sett på bakgrunn av produksjonsforholdene var det norske arbeidsmarkedet stramt ved årsskiftet. De siste tall indikerer imidlertid at industrien er i ferd med å tilpasse sysselsettingen til den aktuelle produksjonsutvikling. I første omgang vil dette bidra til å redusere de presstendenser som har oppstått innen deler av arbeidsmarkedet. Heller ikke myndighetenes tilstramningstiltak vil ha umiddelbare virkninger på sysselsettingen. En reduksjon i konsumetterspørselen vil i første omgang ha begrenset virkning på de innenlandske produksjonsforhold. Således økte industriproduksjonen i Norge til forbruk med bare 0,7% i 1977 og 2,6% i 1976, mens det private konsum i disse to årene økte med vel 13%. På noe lengre sikt må en regne med at den tilpassing av produksjonen til avsetningsforholdene som myndighetene nå søker å oppnå, i økende grad vil føre til en høyere arbeidsledighet.

Lager. Industriens samlede lagre endret seg lite gjennom de tre første kvartaler i fjor etter en oppgang ved årsskiftet 1976/77. Nivåmessig ligger lagrene fortsatt meget høyt. Ved utgangen av september lå den sesongkorrigerte volumindeksen bare 1½% lavere enn toppunktet høsten 1975. Særlig eksportvarelagrene har bidratt til det høye nivået på de samlede lagrene. Ifølge Byråets konjunkturbarometer var antallet bedrifter med økning i lagrene av egne produkter i fjerde kvartal like stort som de med nedgang. Dette var om lag som ventet ved inngangen til kvartalet. Ved årsskiftet var det en overvekt på 10% av bedriftene som

ventet en økning av ferdigvarclagrene i første kvartal 1978. En like stor andel av foretakene ventet samtidig en nedgang i råvarelagrene. Dette er i tråd med det en kan forvente under de nåværende etterspørselsforhold. Lagrene av ferdige produkter vil ha en tendens til å øke ved sviktende etterspørsel, samtidig som bedriftene er forsiktige med å bygge opp råvarelagre for fremtidig produksjon.

Utviklingen i industriens lagerbeholdninger fremover vil bli influert av myndighetenes støttetiltak. Ordningen med rentestøtte til ekstraordinært lagerhold er forlenget fram til utgangen av mars 1978. I nasjonalbudsjettet sies det at ordningen da er forutsatt avvirket. Norges Banks lån på særvilkår til banker som deltar i finansieringen av lager-opplegg, er forlenget i en ny tre-måneders periode fram til midten av april. Ved den siste fornyelsen er det sagt at en nedtrapping da vil bli vurdert. Omfanget av denne ordningen ble ikke ytterligere utvidet gjennom 1977, og bevilgningene ved utgangen av januar utgjorde 365 mill. kroner.

Ordre. Tendensen til en viss forsterkning av ordretilgangen gjennom de første tre kvartaler i 1977 har ikke fortsatt i fjerde kvartal. Verdien av samlet ordretilgang til produksjon av metaller, verkstedprodukter og kjemiske råvarer lå ved årsskiftet bare 10% over det lave nivået ved utgangen av 1976 etter sesongkorrigerte tall. Svikten i fjerde kvartal skyldes særlig nedgang i eksportordrene, særlig til produksjon av metaller. Ordretilgangen til verkstedindustrien (unntatt transportmidler og plattform m.v.) holdt seg noe bedre oppe. Likevel viste tilgangen av nye ordre til

verkstedindustrien for innenlandsk levering svikt for første gang siden utgangen av 1975. Denne serien er av særlig betydning for vurdering av den konjunkturavhengige investeringssetterspørselen. Det gjennomgående lave nivået på ordreserven ble brakt ytterligere ned mot slutten av 1977. Samlet ordrebeholdning for metaller, verkstedprodukter og kjemiske råvarer utgjorde ved utgangen av fjerde kvartal nær halvparten av nivået under den siste høykonjunktur i 1974. Tar en i tillegg hensyn til prisstigningen i løpet av disse årene, ligger volumet vesentlig lavere. Ordrebeholdningene til verkstedindustrien har imidlertid vært i oppgang gjennom 1977, og nivået ved utgangen av året lå 13% høyere enn ved slutten av 1976. Ifølge konjunkturbarometeret var det et flertall på nær 20% av bedriftene som ventet en ytterligere nedgang i ordretilgangen både fra hjemmemarkedet og for eksport i første kvartal 1978.

Konsumetterspørselen. Veksten i detaljomsetningsvolumet har i det siste avtatt noe. I annet halvår økte detaljomsetningen med 6½% regnet på årsbasis sett i forhold til de første seks måneder i 1977. Den tilsvarende vekst i første halvår var knapt 3%. For året sett under ett økte detaljomsetningsvolumet med 5,2%, som var om lag ett prosentpoeng mindre enn året før. Den varegruppen som hadde sterkest oppgang, var motorkjøretøyer og bensin. Regnet i verdi var økningen her 22%, mot 20% i 1976. Volumveksten i det samlede privatfinansierte konsum ble etter foreløpige oppgaver hele 6,4% eller om lag som året før.

Konsumveksten må i første rekke ses i

Fig. 2. Lagervolumet

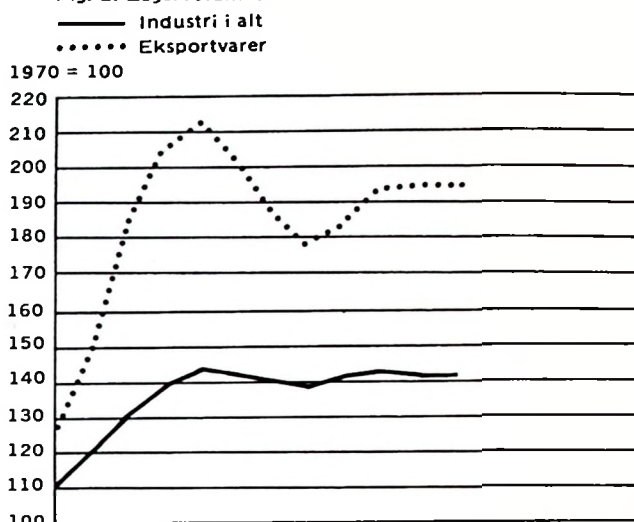
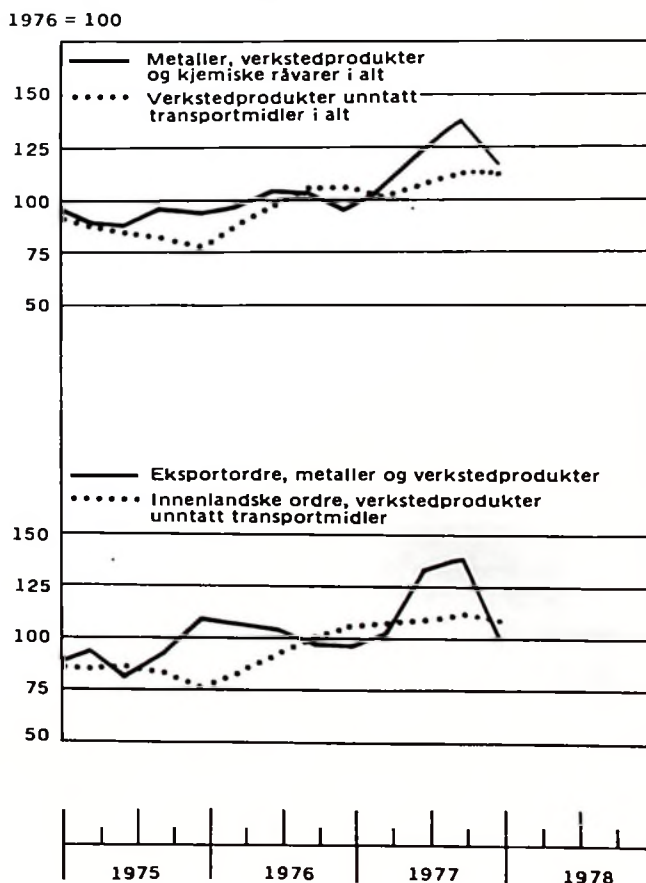


Fig. 3. Ordretilgang, verdi



sammenheng med den sterke veksten i forbrukernes disponible realinntekter. Beregninger foretatt i Statistisk Sentralbyrå indikerer imidlertid at forbruksveksten i 1977 var noe sterkere enn det en normalt skulle vente på grunnlag av inntektsutviklingen. Forklaringen på dette kan ligge i en økt kredittfinansiering av konsumet. Lån til konsumformål lar seg vanskelig registrere, men etterspørselen etter slike lån synes å ha vært sterk. En viss indikasjon gir utviklingen i bankenes lån til sektoren lønnstakere o.l. som i tolv-måneders perioden fram til november økte med nær 4,5 milliarder kroner eller 17½%. En vesentlig del av disse utlånene er imidlertid i første omgang knyttet til boligformål. Samtidig har lønnstakernes andel av den samlede innskuddsvekst blitt redusert gjennom 1977, noe som kan tyde på en redusert bank sparing for husholdningene. De tiltak myndighetene har satt i verk for å redusere den private forbruksvekst, samt en antatt svakere stigning i de disponible realinntekter i 1978, må ventes å ville dempe konsumetterspørselen gradvis i tiden fremover.

Investeringssetterspørselen. Industriinvesteringene var gjennom mesteparten av 1977 i klar oppgang. Vurdert på grunnlag av antatte investeringer for fjerde kvartal, fant det imidlertid sted en nedgang i slutten av året. Dette må ses i sammenheng med avslutningen i utbyggingen av de petrokjemiske anlegg på Rafnes. Foreløpige nasjonalregnskapstall viser en volummessig økning på 15½% for 1977 sett under ett, mot en nedgang året før på nær 9%. I nasjonalbudsjettet 1978 ble det regnet med en volummessig nedgang for inneværende

Fig. 4. Detaljomsetningsvolumet

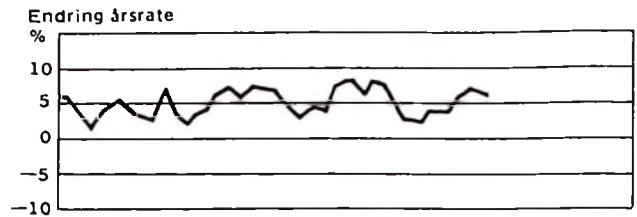


Fig. 5. Utførte investeringer i industrien, verdi

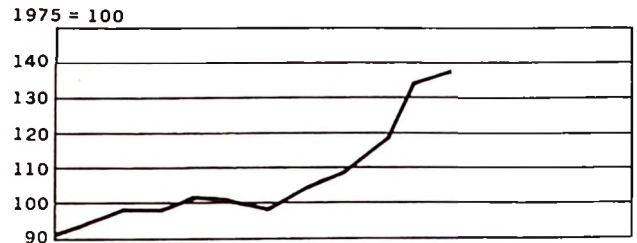
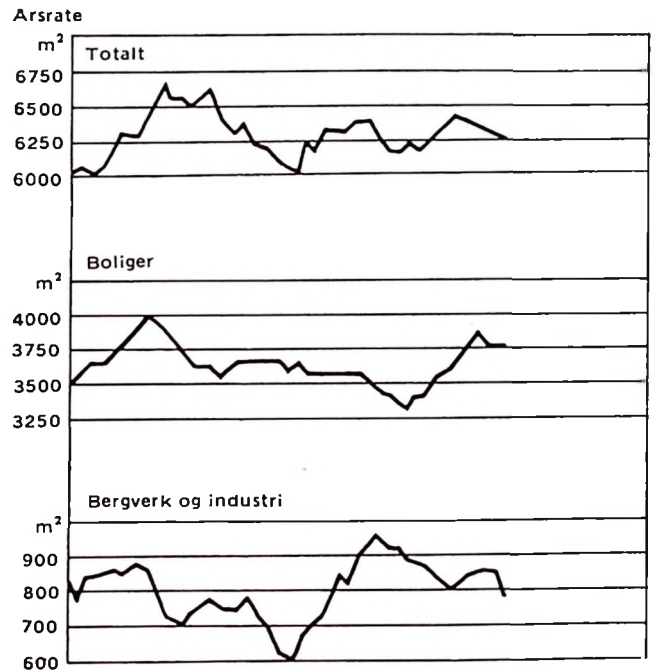


Fig. 6. Bygg igangsatt



år på 10%. Opplegget gav likevel rom for en viss økning om en ser bort fra kjemisk industri. De økonomiske tilstramningstiltak rundt årsskiftet må imidlertid antas også å virke inn på investeringene. Omfanget av miljøinvesteringene vil således trolig bli mindre enn i 1977, og en dempning av forbruksetterspørselen må antas på sikt å redusere de konsumorienterte industriinvesteringer. I forbindelse med endringer i reglene for avbetaling ble det uttalt at et av formålene har vært å begrense investeringene ved en utsettelse i nyinnkjøp av driftsmidler. På den annen side har andre inntekter enn lønninger etter de foreløpige beregninger økt i 1977 etter flere års stagnasjon, og devalueringen vil også i tiden framover virke positivt inn på slike inntekter. I salderingsproposisjonen ble det uttalt at de selektive tiltak til næringslivet skulle legges om fra kortsiktige hjelpetiltak til å stimulere investeringer og nødvendige omstillinger. Alt i alt må en regne med at dempningen i investeringsetterspørselen mot slutten av 1977 vil forsterkes i inneværende år.

Byggeaktiviteten var fremdeles høy ved siste årsskifte. De samlede igangsettingstall gikk noe ned de siste måneder i 1977. Særlig var nedgangen markert i igangsettingstallene for bergverk og industri. Ved utgangen av desember lå arealet av igangsatte bygg for denne gruppen på det laveste nivå siden utgangen av 1975. For boligbygg tok igangsettingstallene seg klart opp i annet halvår, men også her fant det sted en utflating mot slutten av året. Regnet i volum sank boliginvesteringene i 1977 med 2½% etter en nedgang året før på knapt 2%. Hovedårsaken til nedgangen var trolig også i 1977 mangel på byggeklare tomter,

Fig. 7. Industriproduksjon, total

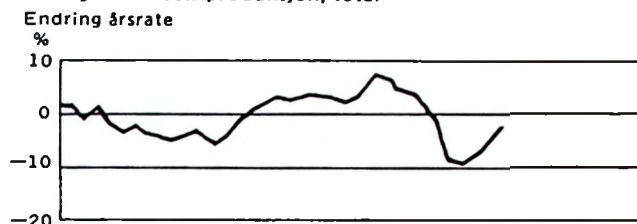
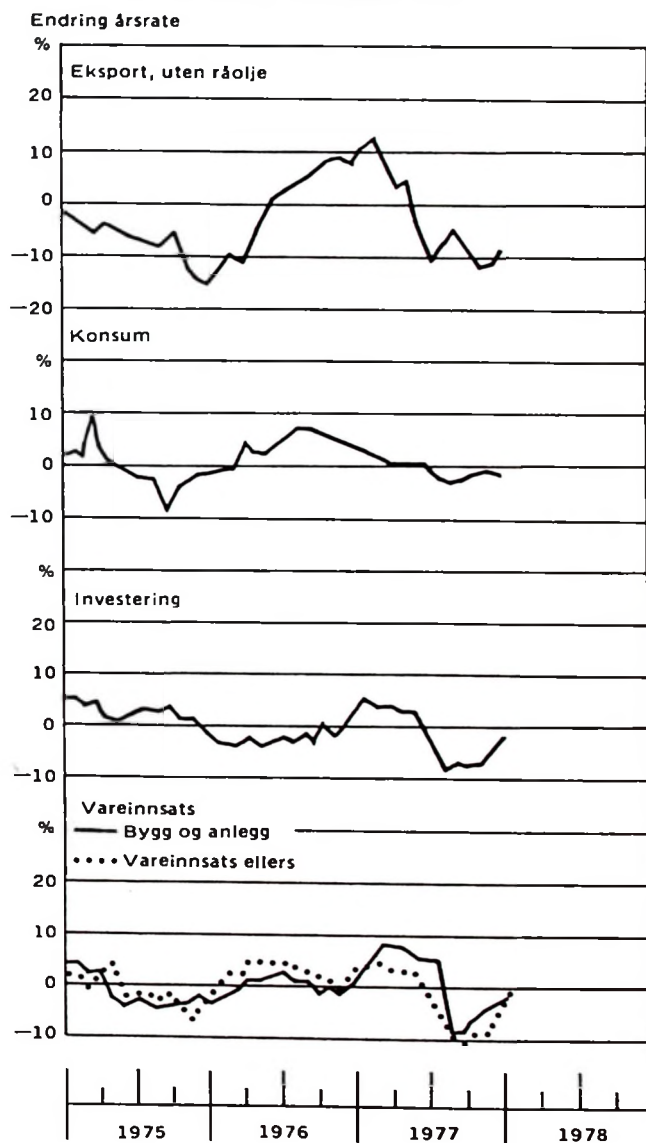


Fig. 8. Industriproduksjon etter anvendelse



men knapphet på arbeidskraft, særlig i siste del av året, har i tillegg virket inn. Samlet areal under bygging økte gjennom hele 1977, men veksttakten var klart fallende i annet halvår. Ved utgangen av året lå likevel samlet areal under bygging vel 2½% over nivået ved utgangen av 1976.

Produksjonsutviklingen. Industriproduksjonen viste en fallende tendens gjennom annet halvår 1977, men nedgangen ble redusert fram mot årsskiftet. Den sesongkorrigerede indeksen lå i siste halvdel av året likevel 3% lavere enn i første, regnet på årsbasis. Det gjennomsnittlige volumet av industriproduksjonen lå i 1977 0,3% lavere enn nivået året før, mens det i 1976 var en vekst på knapt 2%. Alle hovedgrupper av produksjonsanvendelsen bidrog til at utviklingen i 1977 ble svakere enn året før. Et unntak var produksjonen for vareinnsats i bygg og anlegg, som både i 1977 og 1976 økte med om lag 1%. Produksjon for konsum viste en oppgang på bare 0,7%, mot 2,6% året før. Både investeringsvareproduksjonen og produksjon av annen vareinnsats gikk ned med om lag 2%. Eksportvareproduksjonen (eksklusive olje) ble redusert med 1½%. Med unntak av konsumvareproduksjonen viste alle grupper av anvendelse en noe sterkere tendens de siste måneder av året, men særlig utviklingen i eksportvareproduksjonen er fremdeles meget svak.

Arbeidsmarkedet. Den tilstrømning på arbeidsmarkedet en registrerte på sensommeren, er klart blitt bekreftet ved de tall som nå foreligger. Ved utgangen av året var den sesongkorrigerede registrerte arbeidsledighet (tre måneders gjennomsnitt) i pro-

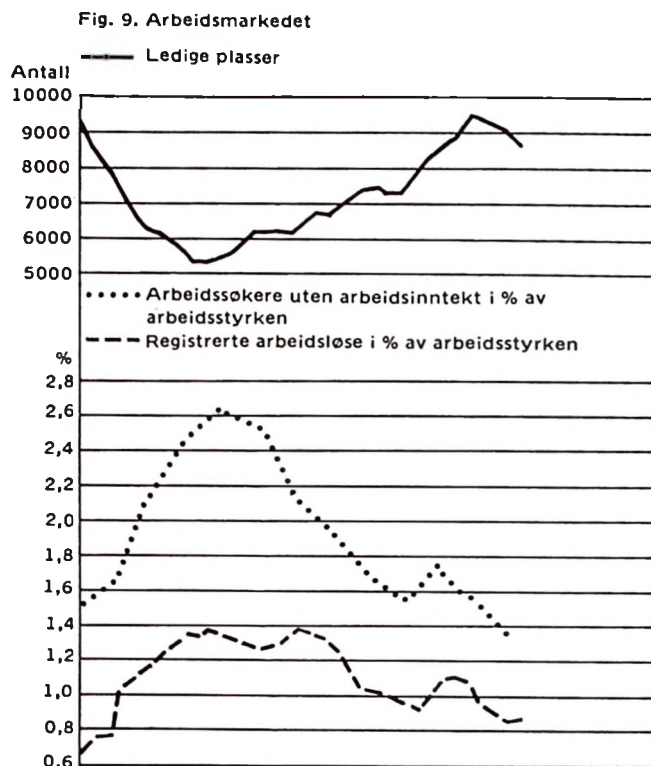
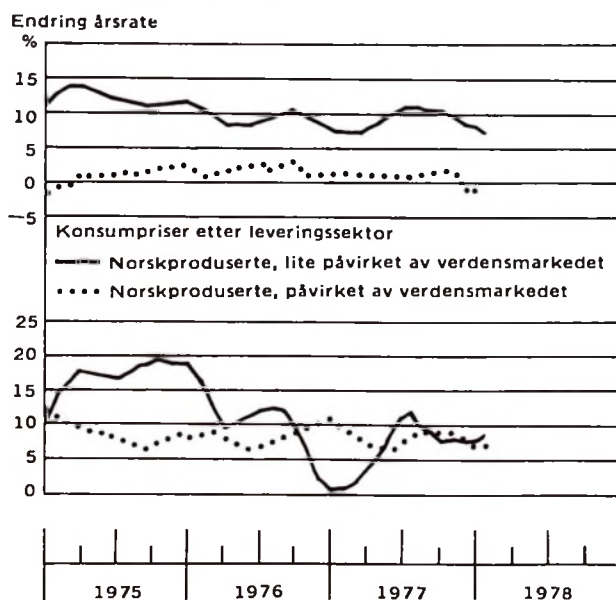


Fig. 10. Konsumprisene

— Konsumprisindeksen total
..... Merøkning i Norge



sent av arbeidsstyrken kommet ned i 0,8%, etter et vedvarende fall fra juli. Arbeidsledighetsprosenten lå med dette på samme lave nivå som gjennomsnittet for årene 1972–74. Den registrerte ledighet i tre-månedersperioden november–januar viste en ubetydelig stigning i forhold til desember-tallet. For 1977 sett under ett ble 1,0% av arbeidsstyrken registrert som arbeidsledige, mens gjennomsnittet for de to foregående år var 1,2%. Byråets kvartalsvise intervjuundersøkelser om forholdene på arbeidsmarkedet gir en bekreftelse på denne utvikling. Antall ”arbeidssøkere uten arbeidsinntekt” i prosent av arbeidsstyrken viste i store trekk den samme utvikling som den registrerte ledighet. Gjennomsnittet for 1977 lå på 1,6%, som er 0,5 prosentpoeng lavere enn for årene 1975–76 og til og med 0,1 prosentpoeng lavere enn perioden 1972–74. Dette er i internasjonal sammenheng meget lavt. Etter Byråets arbeidskraftundersøkelser økte antall sysselsatte med 2% i 1977 og 3% i 1976, mens totalt utførte timeverk var om lag uendret i 1977 og økte bare svakt i 1976. Innenfor industrien gikk antall sysselsatte ned med vel 1% i 1977, mens nedgangen i utførte timeverk var 4%. I løpet av de siste måneder har antall ledige plasser vist nedgang etter en vedvarende økning siden utgangen av 1975. Samtidig er omfanget av forhåndsmeldte driftsinnskrenkninger og antall personer berørt av permisjoner og redusert arbeidstid større enn ved forrige årsskifte. Dette kan indikere at presset på arbeidsmarkedet nå er i ferd med å avta.

Pris- og kostnadsutviklingen. Stigningstakten i konsumprisene har i løpet av de siste

måneder avtatt noe. I seks-månedersperioden fram til januar økte konsumprisindeksen med 7½% på årsbasis, mens stigningstakten i juli var oppe i 11%. Utviklingen den siste tid skyldes særlig svakere vekstimpulser fra importerte konsumvarer, og prisene på ”norskproduserte varer påvirket av verdensmarkedet” har også vist mindre økning. Prisstigningen på ”norskproduserte varer lite påvirket av verdensmarkedsprisene” er derimot fortsatt høy etter en viss nedgang rundt halvårsskiftet. Den gjennomsnittlige økningen i konsumprisindeksen i 1977 ble 9,1% eller om lag den samme som året før. En kan i tiden fremover ikke vente ytterligere fall i den underliggende prisstigningstendens. Blant annet vil den norske devalueringen i februar etter noen tid måtte føre til prisøkninger. Under visse forutsetninger har Byrådet anslått at dette tiltaket isolert sett vil kunne heve årsgjennomsnittet for konsumprisindeksen i 1978 med 1,2% og med ytterligere 1,5% i 1979.

Gjennom 1977 fant det sted en klar avdempning i lønnsøking innenfor industrien. Mens timelønnen ved utgangen av første kvartal lå 15,6% høyere enn ett år tidligere, var økningen ved årsskiftet kommet ned i 8,2%. Ved arbeidstidsforkortelsen fra 1. april 1976 ble det gitt full lønnskompensasjon, og dette forklarer om lag 6% av lønnsøkningen for 1. kvartal 1976 til 1. kvartal 1977. Etter foreløpige oppgaver økte timelønnen for industriarbeidere med 11% i gjennomsnitt for 1977, mot 16½% i 1976 og 20% i 1975. Stigningen i bedriftenes samlede lønnskostnader er av Det tekniske beregningsutvalg anslått til 11% i 1977. Lønnsglidningen ble langt sterkere enn forutsatt ved lønnsoppjøret, antakelig som følge av tilstram-

ningen på arbeidsmarkedet. For året sett under ett synes lønnsglidningen å ha ligget på om lag 6½%, mot 5% i 1976 og 6½% i 1975.

Lønnskostnader pr. produsert enhet blir stadig mer brukt som en indikator på utviklingen i bedriftenes konkurranseevne. For Norge er økningen i 1977 anslått til vel 8% eller om lag som året før. Dette er vesentlig lavere enn i foregående to-årsperiode og om lag på samme nivå som i begynnelsen av 1970-årene. I løpet av siste fire-årsperiode økte lønnskostnadene pr. produsert enhet i Norge med anslagsvis 22½% mer enn i våre viktigste markedsland. Merøkningen i Norge har imidlertid gradvis avtatt de siste år.

Utenriksøkonomien. Utenlandsetterspørselen utvikler seg fremdeles svakt. Industriproduksjonen i våre viktigste markedsland var senhøstes fortsatt i nedgang, men nedgangen har flatet noe ut. I seks-månedersperioden fram til oktober viste den sesongkorrigerede indeks for industriproduksjonen i disse land et fall med en årlig rate på 1¼% sammenlignet med tilsvarende periode seks måneder før.

Den tradisjonelle vareeksport (uten skip, råolje og plattformer m.v.) viste en markert svikt i fjerde kvartal. Den sesongkorrigerede volumindeks ved utgangen av 1977 lå hele 9% lavere enn ved forrige årsskifte. For året sett under ett gikk volumet av vareeksporten ned med 4¾%, mot en økning i 1976 på 11½%. De sesongkorrigerede verdital for januar viser en fortsatt svak utvikling.

Volumet av vareimporten (uten skip og plattformer) var økende i annet halvår 1977, og for året sett under ett ble oppgangen 6½%, mot 8% året før. Den innen-

Fig. 11. Lønnsutviklingen i industrien

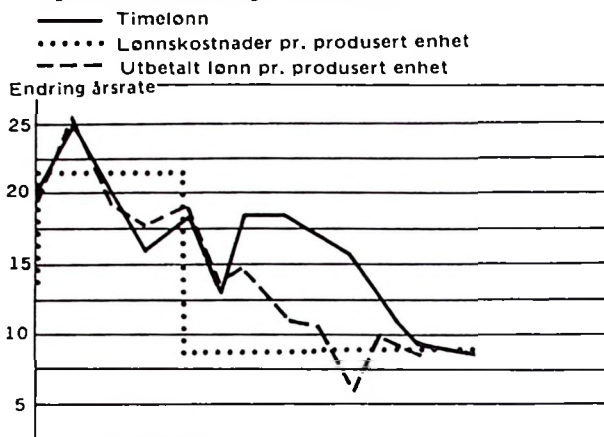


Fig. 12. Utviklingen i norske eksportmarkeder (målt ved industriproduksjonen)

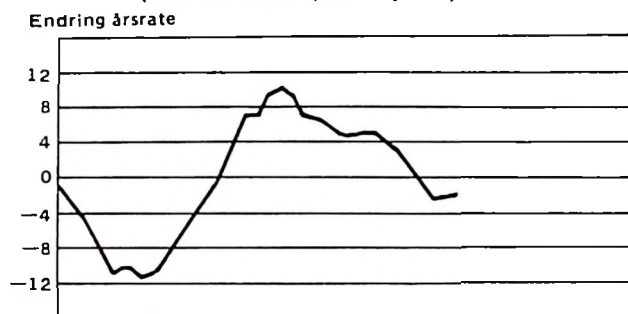
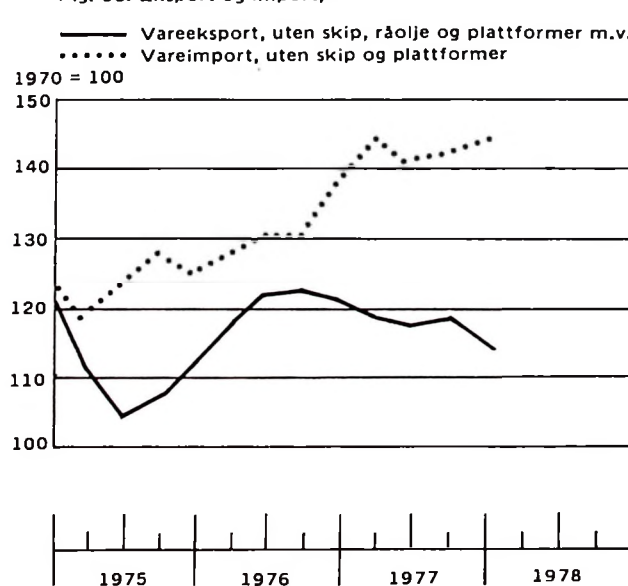


Fig. 13. Eksport og import, volum



landske konsumetterspørselen var det mest ekspansive element bak importutviklingen. Importen til konsumformål viste en verdimeessig økning på hele 23%, men stignings- takten var klart fallende gjennom året. Investeringsvareimporten (utenom skip og plattformer m.v.) økte for året sett under ett med 16½%, men her var utviklingen akselererende gjennom året. Særlig var økningen sterk i fjerde kvartal, noe som delvis skyldes spesielle forhold. Verdi- økningen av importen til vareinnsats ble bare 9%, med en klar nedgang i fjerde kvartal.

Prisstigningen for norske eksportprodukter ble sterkere enn året før. Særlig mot slutten av 1977 viste eksportprisene en relativt sterk stigning. For året sett under ett økte prisene på våre tradisjonelle eksportprodukter med 5,8%, mot 1,9% i 1976. Importprisene viste også sterk økning gjennom 1977, men med en avtakende stigningstakt mot slutten av året. Den gjennomsnittlige økning ble så høy som 7,7%. Følgelig ble bytteforholdet overfor utlandet for tradisjonelle varer svekket også i 1977. Nedgangen ble på knapt 2%, mot nærmere 5% i 1976.

Det samlede driftsunderskudd overfor utlandet i perioden januar–november 1977 utgjorde 24,9 milliarder kroner mot 18 milliarder kroner i tilsvarende periode i fjor. Verdien av råolje og naturgass fra Nordsjøen utgjorde 6,9 milliarder kroner, som var en økning fra året før på 950 mill. kroner.

Oslo, 24. februar 1978

Fig. 14. Eksport og import, priser

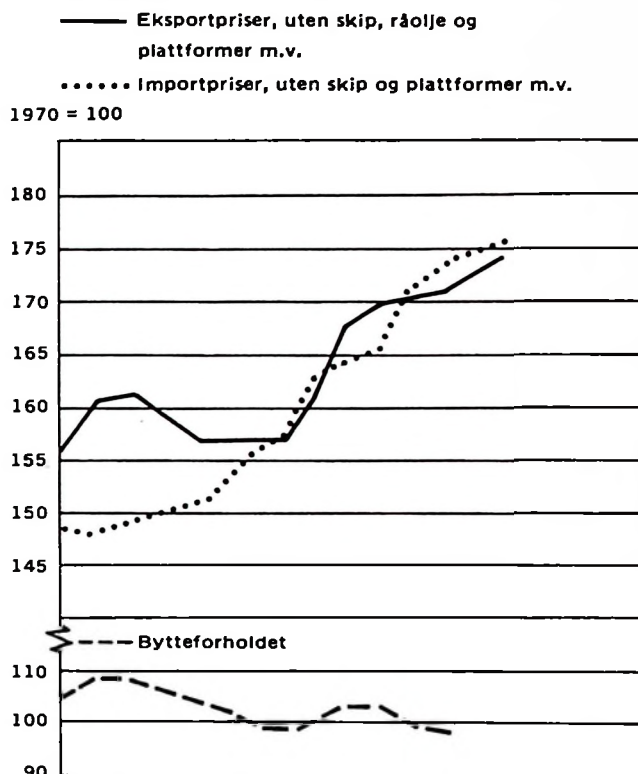
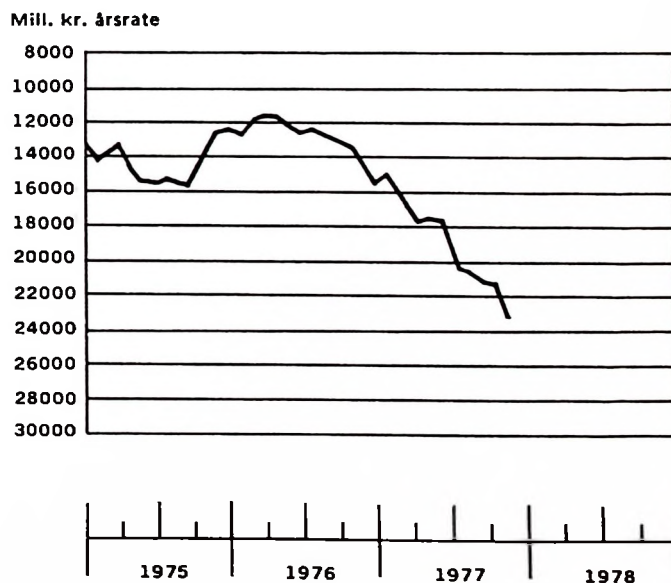


Fig. 15. Varesaldo, uten skip og plattformer



Tekniske merknader til konjunkturindikatorene

I en artikkel i Penger og Kreditt nr. 1/1975 er konjunkturindikatorene og beregningsmetodene nærmere beskrevet. Særtrykk av artikkelen kan fås i Penger og Kreditts redaksjon.

Her vil vi bare gi enkelte helt summariske kommentarer til beregningene.

De fleste serier er *sesongkorrigert* etter US Bureau of the Census X-11 metode.

I tillegg til sesongkorrigering har en søkt å glatte tidsseriene for tilfeldige variasjoner.

De fleste kurvene viser prosentvise endringer på årsbasis, *endring årsrate*. Glattingen er da foregått på den måten at en har tatt gjennomsnittet av de sesongkorrigerede tall for de siste seks måneder og beregnet den prosentvise endringen i forhold til tilsvarende tall for seks-månedersperioden observert tre eller seks måneder tidligere. Til slutt er de prosentvise endringstall omregnet på årsbasis etter rentes renteformelen. For noen få serier betyr "endring årsrate" den faktiske endring over de siste 12 måneder. Dette gjelder merøkningen i Norge for *konsumprisene* (Fig. 10) og kurvene over *lonnsutviklingen i industrien* (Fig. 11).

Der hvor målestokken er angitt som *årsrate*, er den

beregnet ved seks måneders glidende gjennomsnitt multiplisert med 12.

Spredningsindeksen er utviklet ved US Bureau of the Census. Norges Banks spredningsindeks er på 35 tidsserier, de fleste sesongkorrigerede. Først bestemmes hvilke tallserier som stiger, er uendret eller faller fra et kvartal til det neste. Serier som stiger (utover en viss minstegrense), får verdien 100, uendrede serier får verdien 50 og serier som er fallende (utover en viss minstegrense), verdien 0. (De serier som har en fallende verdi ved oppgangskonjunkturer, blir invertert.) Gjennomsnittet blir beregnet hvert kvartal. En verdi på 50 innebærer da at det er like mange stigende som fallende serier. Spredningsindeksen måler altså retningen av utslaget og hvor utbredt tendensen er for de tidsrekker som inngår i den.

Stramhetsindikatoren er definert som antall registrerte, ledige plasser i løpet av perioden (inklusive de som er registrert ved periodens begynnelse) i prosent av tilsvarende antall arbeidssøkende.

Indikatorene for *ordre, lager, investeringer, pris- og volumseriene for utenrikshandelen* og kvartalstallene for *arbeidsmarkedet* er basert på to kvartalers glidende gjennomsnitt. Månedstallene for arbeidsmarkedet (registrerte arbeidsløse og ledige plasser) er basert på tre måneders glidende gjennomsnitt.

Kredittoversikt

Kreditt- og likviditetsutviklingen

Publikums likviditet viste nedgang i november 1977 ifølge sesongkorrigerte tall etter en relativt sterk vekst siden utgangen av juli. Nedgangen i november skyldtes i første rekke at publikum kjøpte valuta i bankene for store beløp. Fra utgangen av 1976 og fram til november i fjor økte publikums likviditet med 11,3 milliarder kroner, eller med om lag 1,3 milliarder kroner mer enn i samme periode i 1976. Merøkningen har hovedsakelig sammenheng med likviditetstilførselen ved offentlige transaksjoner, inkludert uspesifiserte poster, som i nevnte tidsrom var om lag 2,2 milliarder kroner høyere enn i samme periode året før. Dette ble motvirket ved publikums valutakjøp fra bankene, som i løpet av de elleve første måneder i 1977 beløp seg til 6,4 milliarder kroner, eller 1,8 milliarder kroner mer enn i 1976. Veksten i publikums likviditet de siste tolv måneder fram til utgangen av november var 16,6%, eller vel en prosent-enhet høyere enn årsanslaget i nasjonalbudsjettet. Bankene kjøpte i november valuta fra Norges Bank for 3,4 milliarder kroner. Av dette ble 1,7 milliarder kroner videresolgt til publikum. Bankenes egne netto valutabeholdninger økte således med 1,7 milliarder kroner. I november solgte bankene valuta mot kroner på terminmarkedet for betydelige beløp. Isolert sett

innebærer slike salg av valuta for senere levering valutarisiko for bankene, og det er for å sikre seg mot tap ved eventuelle valutakursendringer at bankene gjerne øker sine egne valutabeholdninger i perioder når det skjer salg av valuta på terminmarkedet. I desember solgte Norges Bank valuta for ytterligere 3 milliarder kroner og i tillegg avtok markedet valuta for om lag 1,3 milliarder kroner i forbindelse med statsbankenes hjemtak av lån i utlandet. Det er rimelig å anta at uroen på valutamarkedet i desember førte til en ytterligere vekst i kunders kjøp av valuta på termin og en tilsvarende vekst i bankenes egne valutabeholdninger. Det er videre sannsynlig at publikums valutakjøp fra bankene var store også i desember. Dette bidrog i så fall til en ytterligere reduksjon av veksten i publikums likviditet.

Inndragningen ved bankenes valutakjøp i november og desember førte til at *likviditeten i banksystemet* i januar og februar i år ville ha blitt meget stram ved uendret virkemiddelbruk. Reduksjonen i primærreservekravet, som det er redegjort for senere i denne oversikten, tilsvarte en likviditetstilførsel til bankene på til sammen om lag 2,5 milliarder kroner. I tillegg beløp utvidelsen av bankenes lånepotensial i Norges Bank, som også er omtalt nærmere nedenfor, seg til 2,5 milliarder kroner pr. dag. Ifølge Norges Banks beregninger var

disse tiltakene tilstrekkelige til at forretningsbankene skulle kunne dekke sitt likviditetsbehov innenfor den utvidede automatiske låneadgang forutsatt at sparebankene disponerte de tre første doblede transjene.

Etter årsskiftet og fram til devalueringen av norske kroner med virkning fra 13. februar i år solgte Norges Bank valuta for ytterligere nesten 1 milliard kroner. Etter kursjusteringen av norske kroner ble valutaalgene reversert, slik at Norges Bank fra årsskiftet og fram til den 22. februar netto kjøpte valuta fra bankene for om lag 400 mill. kroner. Tilførselen over offentlige konti i Norges Bank har gjennomgående vært noe høyere enn ifølge prognosene. Utviklingen i de øvrige faktorer som påvirker likviditeten i bankene, har stort sett utviklet seg som ventet. For innværende låneperiode, dvs. januar-februar, er det antatt at sparebankene vil disponere de tre første (utvidede) transjene og forretningsbankene om lag de fire første (utvidede) transjene i Norges Banks ikke-behovsprøvde låneordning.

Utlånsøkningen i forretningsbankene i desember og januar var meget stor og tilsvarte ifølge sesongkorrigererte tall nær halvparten av den utlansvekst på 3,8 milliarder kroner som er fastsatt i kredittbudsjettet for hele året 1978. Den årlige tilvekst i utlånene, beregnet på grunnlag av utlansutviklingen de siste seks måneder fram til utgangen av januar, var dermed kommet opp i hele 6,3 milliarder kroner etter å ha vært nede i 2,9 milliarder kroner ved utgangen av november.

Den sterke veksten i forretningsbankenes utlån i desember og januar hadde blant

Fig. 1. Forretningsbankenes utlån

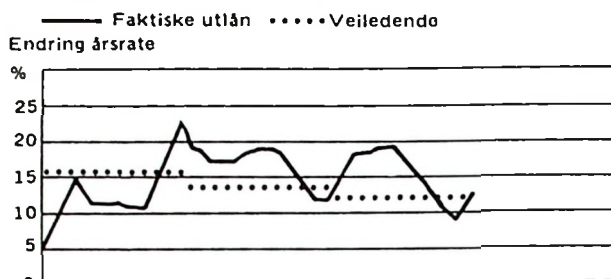


Fig. 2. Sparebankenes utlån

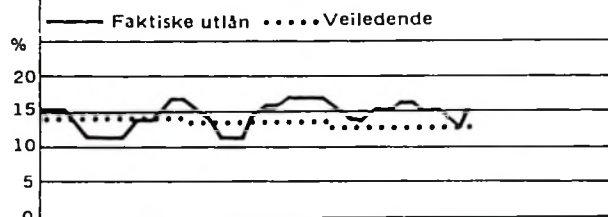


Fig. 3. Publikums likviditet (money)

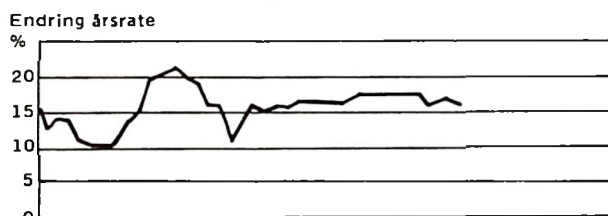
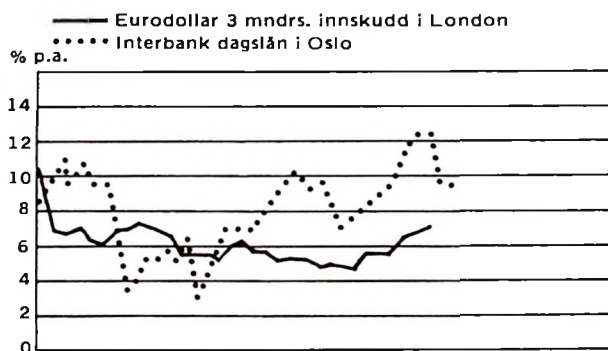


Fig. 4. Renteutviklingen, månedlig gjennomsnitt



annet sammenheng med uroen på valuta-markedet. Dette forklarer sannsynligvis i første rekke økningen i disponerte kassekreditter som sesongkorrigert gikk opp med hele 574 mill. kroner i desember. Økningen i januar i år på 135 mill. kroner var mer moderat. Nedbetalingslånene (dvs. andre utlån enn disponerte kassekreditter og byggelån) hadde også en meget sterk vekst både i desember og januar. I gjennomsnitt økte nedbetalingslånene sesongkorrigert i de to månedene med 430 mill. kroner. Også disponerte byggelån økte sterkt i desember med vel 200 mill. kroner og i januar i år med 41 mill. kroner. Disponerte byggelån økte for øvrig sterkt i 1977. Økningen var hele 1 milliard kroner eller omkring 600 mill. kroner mer enn i gjennomsnitt for de tre foregående år.

Veksten i bevilgede kassekreditter var relativt moderat i desember og januar, men siden utnyttelsesgraden ved utgangen av november i fjor var lav, har den sterke økningen i disponerte kassekreditter i den senere tid ikke ført til en påfallende høy utnyttelsesgrad for kassekreditter. Derimot er utnyttelsesgraden for byggelån for tiden omkring tre prosentpoeng høyere enn normalt til tross for at bevilgede byggelån økte med vel 200 mill. kroner i desember.

Sparebankenes utlån tok seg opp i november og desember i fjor etter en mer moderat utlånstakt i oktober. I gjennomsnitt økte sparebankenes sesongkorrigerede utlån med om lag 340 mill. kroner i fjerde kvartal mot 300 mill. kroner i tredje kvartal. I januar i år var den sesongkorrigerede utlånsvæksten i sparebankene 300 mill. kroner eller 60 mill. kroner mer enn en månedlig fordeling av kredittbudsjettets utlånstall på 3,1 mil-

liarder kroner for 1978. Den årlige tilvekst i sparebankenes utlån beregnet på grunnlag av utlånsvækstingen de siste seks måneder fram til utgangen av januar er kommet opp i 4,3 milliarder kroner etter å ha vært nede i 3,3 milliarder kroner ved utgangen av november.

Kredittpolitiske tiltak

Etter den meget store inndragningen av likviditet i november, desember og de første dagene av januar var det klart at det måtte treffes tiltak for å lette banklikviditeten. Uten slike tiltak ville bankenes lån i Norges Bank bli flere ganger større enn den automatiske låneordningen tillater, og den inntektsmessige belastning for bankene ville bli meget stor. Utlånstallene for desember var ikke kjent da den kredittpolitiske virkemiddelbruk ble vurdert i begynnelsen av januar. I perioden fram til og med november hadde bankenes utlån bare vist en moderat økning, og spesielt gjaldt dette forretningsbankene. Isolert sett tilsvarende utlånsvækstingen fram til november en vesentlig lettelse i likviditeten. På den annen side var en usikker på om utlånstallene for de neste månedene ville bekrefte denne svakere tendens. En hadde tidligere erfart at utsettelse av lånetilsagn i årets siste måneder hadde ført til fornyet utlånsvækstingen rundt årsskiftet. Norges Bank mente derfor at en inntil videre burde være forsiktig med å legge opp til en rask reduksjon i likviditetsstramheten i bankene. Lettelsen burde skje gradvis etter hvert som det ble klart at en moderat utlånstrend også ville fortsette utover i 1978. Ved vurderingen av virkemiddelbruken ble det også tatt

hensyn til at bankene fra 1. januar gjennomgående hadde hevet sine utlånsrenter med 1–2%. Isolert sett tilsa dette at likviditetskostnadene på lån i Norges Bank burde være høyere enn tidligere.

På denne bakgrunn foreslo Norges Bank i brev av 9. januar 1978 til Finansdepartementet en reduksjon av *primærreservekravet* for de sør-norske forretningsbankene fra 7 til 4% og for de sør-norske sparebankene fra 7 til 5%. Det ble foreslått å gi reduksjonen i reservekravene tilbakevirkende kraft fra 1. januar. Samtidig besluttet Norges Bank å fordoble alle fem transjene i *den automatiske låneordningen*, slik at hver transje ble utvidet fra 4 til 8% av forvaltningskapitalen. Norges Banks likviditetsprognose viste at dette skulle være tilstrekkelig til at bankenes likviditetsbehov kunne dekkes innenfor den ikke-behovsprøvde låneordningen, dvs. uten ekstratransjer for enkeltbanker. Det er en betydelig usikkerhet forbundet med disse prognosene, og det ble derfor ikke sagt noe nøyaktig fra Norges Bank om hvilke marginale lånekostnader for bankene en måtte vente seg. I begynnelsen av januar var en fortsatt usikker på om valutautgangen ville fortsette. For å hindre at en slik utgang ble finansiert ved opplåning i Norges Bank, ble vilkårene for opplåning utover den ikke-behovsprøvde låneadgangen strammet til. Direksjonen bestemte at det i tiden fremover ikke skulle gis individuelle ekstratransjer. Et ytterligere likviditetsbehov ville måtte dekkes ved dagslån i Norges Bank, og inntil videre ble renten på disse og på overtrekk på foliokonti i Norges Bank satt til 20% p.a.

Når Norges Bank mente at lettelsene for bankene ikke burde skje ved reduksjon i

primærreservekravet alene, men i kombinasjon med en generell utvidelse av låneadgangen i Norges Bank, hadde dette sammenheng med usikkerheten om den videre utvikling i bankenes likviditet og utlån. Muligheten var blant annet til stede for en reversering av valutaintervensjonene og dermed en tilførsel av likviditet til bankene. Utvidelsen av låneadgangen gjaldt i denne omgang bare for perioden januar–februar. De første prognosene for mars–april viste riktig nok at likviditeten uten ytterligere tiltak også ville bli svært stram i disse månedene, men eventuelle valutasalg fra bankene til Norges Bank eller større tilførsel fra det offentlige enn forutsatt i prognosen ville kunne endre dette. Hvis en hadde redusert primærreservekravene sterkere, ville en følgelig lettere kunne komme i den situasjon at de måtte settes opp igjen etter kort tid. Dette ble ansett som lite ønskelig.

Likviditetsinndragningen ved valutaintervensjonene hadde i første rekke berørt forretningsbankene, og til og med november var dessuten utlånstakten for forretningsbankene lavere enn for sparebankene. Dette var begrunnelsen for at Norges Bank foreslo en større reduksjon i primærreservekravet for forretningsbankene.

Finansdepartementet fulgte forslaget fra Norges Bank, men først ved resolusjon av 20. januar. Dette gjorde det vanskelig for bankene å tilpasse seg de nye primærreservekravene for januar. Noen banker hadde allerede kjøpt statskasseveksler ut fra de tidligere primærreservekrav da det ble kjent at disse ble redusert, og de ønsket da å selge overskuddsbeholdningene av statskasseveksler. Salg av statskasseveksler innen forfall til Norges Bank innebærer imidlertid

et visst rentetap (dekort). Bankforeningen henvendte seg derfor til Norges Bank for å få endret reglene for rentedekort, slik at bankene i januar kunne selge tilbake statskasseveksler til Norges Bank uten tap. Norges Bank fant imidlertid ikke å kunne imøtekomme dette ønske. Det ble vist til at endringer i primærreservekravet i begge retninger og på kort varsel etter hvert er blitt et velkjent og akseptert trekk i virkemiddelbruken, og at bankene er fullt fortlørlige med de tilpasningsmuligheter som foreligger. Norges Bank har tatt opp spørsmålet om tilbudet av statskasseveksler bør suppleres med papirer med kortere løpetid, og bedt Finansdepartementet vurdere å utstede en måneds statskasseveksler.

Norges Banks *diskonto* ble ikke endret i forbindelse med de rentepolitiske tiltak i begynnelsen av desember, fordi myndighetene ikke ønsket å gi noe signal til bankene om hvor stor rentjusteringen skulle være. En økning i diskontoen på dette tidspunkt ville lett kunne bli oppfattet som et slikt signal. Noe av hensikten med endringene i rentepolitikken var nettopp at bankene selv skulle finne fram til de rentesatser de mente var riktige.

Norges Banks direksjon besluttet 13. februar 1978 å heve diskontoen fra 6 til 7%. Samtidig ble det besluttet å redusere renteavstanden mellom de tre øverste låne- og transjener for bankenes ikke-behovsprøvede lån i Norges Bank fra 2 til 1½ prosentenheter. Etter dette blir rentesatsene 7, 8½, 10, 11½ og 13% p.a., mens de siden mai i fjor hadde vært 6, 7½, 9½, 11½ og 13½% p.a. Renten på dagslån og overtrekk på folio ble opprettholdt på 20% p.a.

Bakgrunnen for endringene i diskontoen

og rentene for bankenes automatiske lån i Norges Bank var at bankenes utlånsrenter etter opphevelsen av renteforståelsen syntes å ha blitt hevet med 1–2 prosentenheter. Med uforandret diskonto og lånerenter i Norges Bank ville derfor bankenes lån i sentralbanken ha blitt relativt billigere, og det ville blitt klart lønnsomt for bankene å finansiere sin virksomhet ved å trekke på de laveste transjener. Den mest hensiktsmessige måte å endre dette på var å heve diskontoen, som for alle praktiske formål er basisrenten for den ikke-behovsprøvede låneordning. Renteavstanden mellom de tre øverste transjener var blitt økt fra 1½ til 2 prosentenheter i mai 1977, og dette var da et ledd i en kredittpolitisk tilstramning for å moderere utlånsveksten. Når renteavstanden nå ble redusert til 1½ prosentenheter igjen, ble dette begrunnet med at utlåns-situasjonen stort sett syntes å være kommet under kontroll. Riktig nok viste desember-tallene for forretningsbankenes utlån – som på dette tidspunkt forelå – en svært sterk økning. Denne utviklingen ble imidlertid sett i sammenheng med den rekordmessige valutautgang mot slutten av fjoråret, og en antok at hvis de mer rolige valutaforhold vedvarte, ville den moderate utlånsveksten fortsette i tråd med utviklingen til og med november.

I likhet med diskontoendringene i oktober 1975 og september 1976 var det heller ikke denne gangen hensikten å påvirke rentenivået generelt. Det ble derfor understreket i rundskrivet fra Norges Bank i forbindelse med diskontohevingen at det var forutsatt at bankenes utlåns- og innskuddsrenter ikke skulle justeres som følge av diskontohevingen utover den tilpasning som allerede var skjedd etter opphevelsen

av renteforståelsen. I motsetning til hva som var tilfellet ved de to foregående diskontoendringer, var det imidlertid denne gang heller ingen grunn til å vente at diskontohevingen skulle påvirke rentene på det kortsiktige pengemarked i særlig grad. Etter reservekravreduksjonen og fordoblingen av lånetransjens var det ventet at forretningsbankene ville låne fire eller fem transjer i Norges Bank i januar-februar. Diskontohevingen og endringene i renteavstanden mellom transjene medførte ingen endring i renten på lån i fjerde transje og ½% lavere rente i femte transje, og det var derfor ingen grunn til at pengemarkedet skulle påvirkes særlig av disse tiltakene. Diskontoendringene denne gang kan derfor best karakteriseres som en teknisk tilpasning til de endringer i bankenes innskudds- og utlånsrenter som hadde skjedd etter opphevelsen av rentenormeringen, og til de allerede eksisterende renter på det kortsiktige pengemarked. Rentene på statskasseveksler ble ikke endret i forbindelse med diskontohevingen, slik det har vært vanlig tidligere.

I nasjonalbudsjettet for 1978 ble rammene for forretnings- og sparebankenes utlånsøkning i inneværende år satt til 4 250 mill. kroner og 3 550 mill. kroner. I tillegg var det satt av en kvote på 400 mill. kroner til finansiering av miljøverninvesteringer. I forbindelse med tiltakene i januar for å begrense veksten i det private forbruk ble disse rammene redusert til 3 800 mill. kroner for forretningsbankene og 3 100 mill. kroner for sparebankene. Lån til miljøverninvesteringer er nå inkludert.

Tiltak med sikte på å begrense kredittfinansiert forbruk ble diskutert i de kredittpolitiske samarbeidsorganer i januar. Det

var enighet mellom Finansdepartementet, Norges Bank, Den norske Bankforening og Sparebankforeningen i Norge om at det var viktig i den foreliggende økonomiske situasjon å få *bankenes utlån til forbruksformål* i 1978 redusert vesentlig i forhold til 1977. Bankforeningene sa seg villige til å samarbeide med myndighetene med sikte på å oppnå dette. Foruten utlån til vanlige forbrugsgoder ville dette dreie seg om utlån til f.eks. lystbåter, biler og campingvogner. Begrensningen ville i særlig grad gjelde lån når det ikke foreligger forutgående sparing, og de automatiske låneordninger i forbindelse med lønnskonto ville også måtte bli berørt av nedskjæringene.

Det kom i stand en forståelse mellom Finansdepartementet og Den norske Bankforening om at en bør sikte mot en reduksjon i forretningsbankenes utlån til konsumformål på 1 200 mill. kroner i løpet av 1978. Sparebankforeningen i Norge sa seg villig til å gå ut med sterke anbefalinger til sine medlemmer om å begrense utlån til konsumformål, slik at de i alt kan reduseres med 800 mill. kroner.

Det var imidlertid enighet om at det er problemer forbundet med å utpeke hvilke kredittstrømmer som finansierer privat forbruk. Utlån til boligformål i rimelig utstrekning er forutsatt holdt utenfor ved beregningen av lån til forbruksformål.

Statistikken gir ikke noe sikkert grunnlag for å skille mellom boliglån og forbrukslån for sektoren lønntakere o.l. Dertil kommer at også lån til andre sektorer enn lønntakere o.l. til en viss grad benyttes til konsumformål. Dette gjelder kanskje særlig sektoren personlige næringsdrivende, som blant annet omfatter jordbrukere og fiskere, og for denne sektoren er det ikke

mulig ut fra statistikken å skille mellom lån til forbruksformål, lån til boligformål og lån til næringsdrift.

Bankforeningene gav uttrykk for at de var innstilt på å medvirke til at kredittformer som tradisjonelt har vært benyttet av næringslivet, ikke må benyttes til å finansiere forbruksformål. Dette innebærer blant annet at kreditt-tilførselen til de produsenter og omsetningsledd som er engasjert i produksjon og omsetning av slike varer som er nevnt ovenfor, må tilpasses slik at produksjon og omsetning bringes i samsvar med det tilsiktede forbruksnivå. De restriksjoner som samtidig ble innført vedrørende kontantandel og avdragstid for avbetalingskjøp, må også ses i denne sammenheng. For kjøp av personbiler ble kontantandelen hevet fra 60 til 80% og lengste avdragstid redusert fra tolv til seks måneder. For andre vareslag ble kontantandelen økt fra 35 til 50% og lengste avdragstid satt til tolv måneder, mens det tidligere ikke var begrensning i avdragstidens lengde. Tidligere regler ble opprettholdt for drosjer, rutevogner o.l.

Som en del av januar-tiltakene ble rammen for utlånsøkning fra de private finansieringsselskapene i 1978 redusert fra 325 til 75 mill. kroner. Hensikten var å begrense kredittfinansiert forbruk, og da i første rekke avbetalingsselskapenes utlånsvirksomhet.

For Postsparebanken ble det gjennomført en tilsvarende nedskjæring av lån til forbruksformål som for forretnings- og sparebankene, og i samsvar med dette ble Postsparebankens ordinære utlånsramme i 1978 redusert med 17 mill. kroner til 233 mill. kroner.

Kommunalbankens utlånskvote for 1978

ble redusert med 190 mill. kroner til 1 700 mill. kroner. Spørsmålet om også kvotene for andre statsbanker skal reduseres, vil bli tatt opp i forbindelse med revidert nasjonalbudsjett. I desember 1977 ble det gjennomført en generell begrensning av statsbankenes virksomhet i første halvår 1978 til 40% av årskvoten.

I forbindelse med januar-tiltakene ble det også annonsert at det vil bli lagt ut et nytt statlig spareobligasjonslån med løpetid fem år og gjennomsnittlig årlig rente på 10% p.a.

Som en oppfølging av tiltakene med sikte på å begrense lån til forbruksformål sendte Den norske Bankforening ut en henstilling til sine medlemsbanker om å oppheve den automatiske låneadgang i forbindelse med bankenes lønnskontoordninger. Sparebankforeningen gjorde i rundskriv til sine medlemsbanker oppmerksom på at det kunne skje en oppblåsning av lønnskantolånene, og at bankene måtte være forberedt på at det kunne bli satt i verk tiltak for å møte en slik eventualitet. Sparebankforeningen gikk imidlertid ikke så langt som til å henstille til dem å suspendere den automatiske låneadgangen. Dette i tillegg til at to av forretningsbankene ikke fant å kunne følge henstillingen fra Bankforeningen, var bakgrunnen for at spørsmålet om opphevelse av de automatiske lønnskantolånordninger ble tatt opp i de kredittpolitiske samarbeidsorganer i februar. Det var der enighet om at en opphevelse av automatikken i lønnskantolånordningene var en forutsetning for å kunne begrense lån til forbruksformål slik intensjonene var. På møtet i Det kredittpolitiske råd ble det fra Finansdepartementet opplyst at det ville henstille til

bankene å oppheve automatikken straks. Formannen og nestformannen i Norges Banks direksjon gjorde kjent at de ville foreslå for direksjonen å kreve en erklæring fra alle bankene om at automatikken for lønnskantilån oppheves og intensjonene om begrensning av forbrukslån oppfylles. En slik erklæring skulle være en betingelse for at den enkelte bank kunne benytte den ikke-behovsprøvde låneadgang i Norges Bank. Etter dette sendte Sparebankforenin-

gen en anbefaling til sine medlemmer om å oppheve de automatiske lønnskantilånene.

Forslaget om å kreve en erklæring ble vedtatt i direksjonen 17. februar. Det ble umiddelbart sendt brev til samtlige forretnings- og sparebanker om dette, med en frist på en uke til å svare. Etter at fristen var gått, hadde Norges Bank mottatt erklæringer fra samtlige forretningsbanker og sparebanker bortsett fra en.

Oslo, 24. februar 1978

Valutaoversikt

Den 11. februar ble det besluttet å skrive ned den norske kronens yttergrenser i slangen med 8% med virkning fra mandag 13. februar. Noen dager før var islandske kroner skrevet ned med 13%. Finske mark ble skrevet ned med 8% om lag en uke etter den norske nedskrivningen.

Tabellen nedenfor viser ytterkurser for slange-valutaene i forhold til norske kroner før og etter den siste nedskrivningen.

Nedskrivningen av norske kroner er et ledd i regjeringens politikk for å bedre Norges konkurransevne og å redusere driftsunderskuddet overfor utlandet. Beregninger foretatt blant annet i Norges Bank, viser en sterk forverring av Norges konkurransemessige posisjon de siste tre til fire årene. Arbeidskostnader pr. produsert enhet steg raskere i Norge enn hos våre

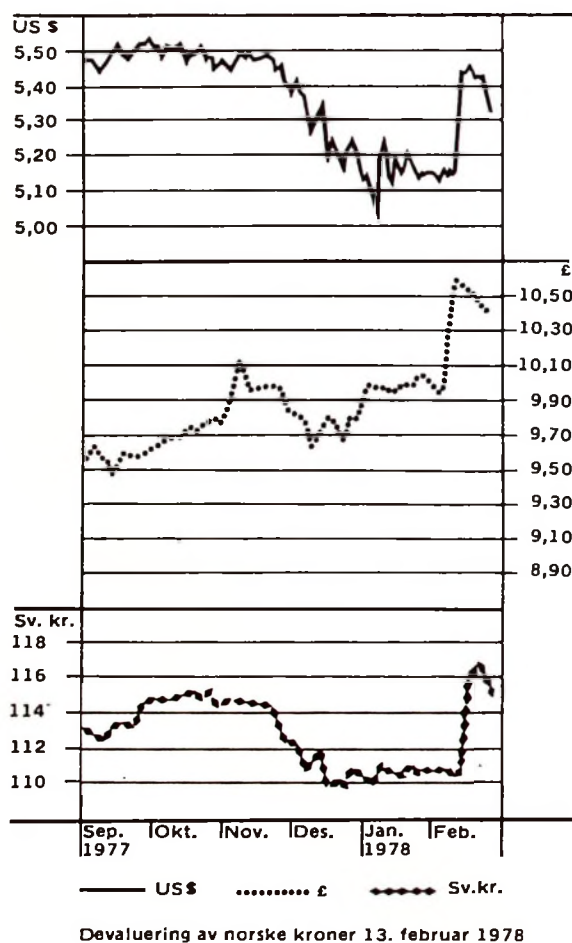
viktigste handelspartnere, samtidig som det fant sted en stigning i kronens internasjonale verdi. Norge kom kostnadmessig i utakt med sine viktigste handelspartnere, og norske varer tapte markedsandeler ikke bare i utlandet, men også på hjemmemarkedet i konkurranse med importerte varer. Samtidig med nedjusteringen ble det innført prisstopp på de fleste varer.

Kronenedskrivningens virkninger på eksport- og importvolumet vil trolig bli moderat i 1978. Beregninger foretatt i IMF og i Norges Bank tyder på at virkningene vil fordele seg over en periode på opp til fire år. De faktiske volumendringer vil dessuten avhenge av hvordan kostnadsutviklingen blir i 1978 og av hvordan aktiviteten i de land som er våre viktigste markeder, utvikler seg.

		Ytterkurser inntil 13. februar 1978	Ytterkurser fra og med februar 1978
100 belgiske franc	øvre yttergrense	15,8322	17,2089
	nedre yttergrense	15,1356	16,4518
100 danske kroner	øvre yttergrense	89,9253	97,7448
	nedre yttergrense	85,9686	93,4441
100 tyske mark	øvre yttergrense	244,040	265,261
	nedre yttergrense	233,303	253,590
100 nederlandske gylden	øvre yttergrense	229,608	249,573
	nedre yttergrense	219,506	238,592

Det internasjonale valutamarked var i desember 1977 preget av svakere dollar og sterkere sveitser-franc og tyske mark. Kursstigningen på tyske mark førte til spenninger i slangen, idet de andre valutaene falt ned mot slangens bunn. Betydelige intervensjoner var nødvendige for at de andre slange-valutaene skulle kunne følge tyske marks kursstigning overfor dollar. Britiske pund og franske franc steg også i forhold til dollar i desember i fjor.

Fig. 1. Salgskurser (N.kr. pr. enhet) for US dollar, pund sterling og svenske kroner i Oslo.



Dollarkursen stabiliserte seg på de fleste valutamarkedene i januar i år. I første halvdel av måneden ble slange-valutaene noe svekket i forhold til amerikanske dollar, men de styrket sin posisjon igjen i andre halvdel av januar og i begynnelsen av februar. På nyåret avtok også spenningen mellom tyske mark og de andre slange-valutaene. Danske kroner styrket sin posisjon i slangen og har hittil i 1978 vekslet med tyske mark om å ligge øverst. Norske kroner lå i januar og fram til nedskrivningen i februar nederst i slangen. Etter nedskrivningen har belgiske franc og danske kroner vekslet om å være den nederste valutaen i slangen.

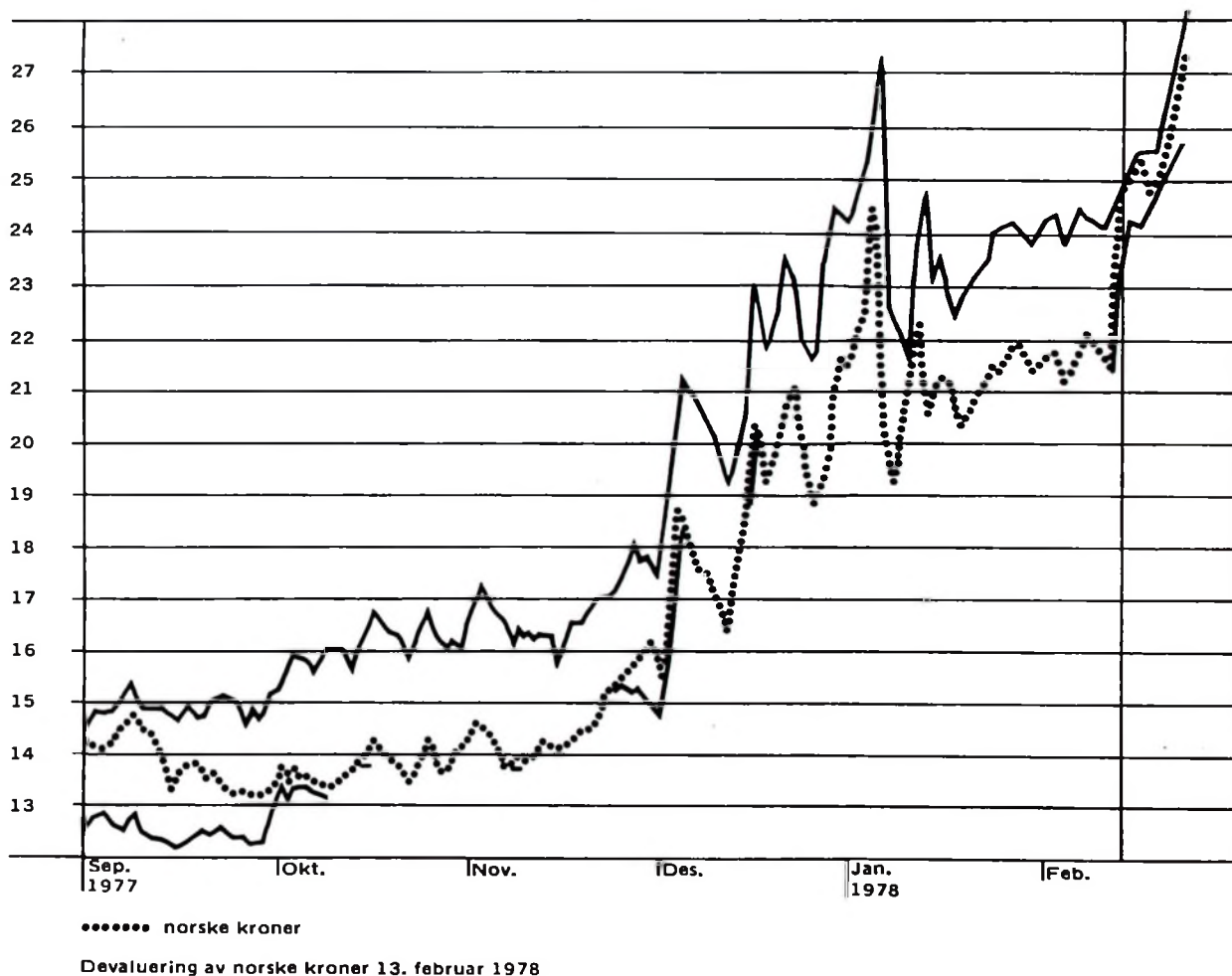
Skiftet i dollar-kursen fra november i fjor til januar i år synes særlig å ha sammenheng med de store underskudd på den amerikanske betalingsbalansen. Underskuddet på driftsbalansen er beregnet til 17,5 milliarder dollar i 1977, og OECD venter at det vil øke til 19,5 milliarder dollar i 1978. Erklæringen fra den amerikanske regjering om å intervenere mere aktivt for å unngå store svingninger i dollarens internasjonale verdi, har vært medvirkende årsak til stabiliseringen av dollarkursen i januar og februar. Federal Reserve foretok daglige intervensjonssalg av tyske mark i desember og i begynnelsen av januar. Senere har intervensjonene vært mer sporadiske. Ved utgangen av november var salgskursen på dollar i norsk regning 5,41. I begynnelsen av januar var kursen sunket til 5,10, men den steg til 5,15 fram til 10. februar. Mandag 13. februar, første virkedag etter nedskrivningen av den norske krone, ble salgskursen på dollar notert til 5,44.

I desember i fjor steg *pundet* fra 1,82 til

1,95 dollar pr. pund. De første seks uker av 1978 var det også et visst appresieringspress på britiske pund. Dette slo imidlertid ikke ut i kursen på pund, men ved at Bank of England netto kjøpte dollar ved intervensjon. Pundets sterkere stilling reflekterer bedringen i britisk økonomi. Inflasjonsraten viser nedadgående tendens, og Storbritannia kan for 1977 oppvise et overskudd på driftsbalansen på 200 mill. dollar.

Overskuddet ventes å øke til 3,5 milliarder dollar i 1978. Bedringen i Storbritannias utenriksøkonomi har for en stor del sammenheng med økt oljeproduksjon i Nordsjøen. Britiske pund ble ved årsskiftet notert i 9,92 på Oslo Børs. Pundkursen holdt seg på dette nivå fram til nedskrivningen av norske kroner. Salgskursen på pund ble umiddelbart etter dette notert til 10,56 kroner pr. pund.

Fig. 2. Kursutviklingen for "yttervalutaene" i det europeiske valutasamarbeid (norske kroner spesifisert). Prosentvis avvik fra sentralkursen overfor US dollar



Etter en kursoppgang i desember i fjor ble *franske franc* svekket i forhold til dollar i løpet av januar og første halvdel av februar. Nedgangen i franc-kursen synes å ha sammenheng med spekulasjoner i forbindelse med det forestående parlamentsvalget i Frankrike. Inflasjonsraten i Frankrike ser ut til å minke, og landets driftsbalanse viser som en følge av redusert importvekst betydelig bedring i 1977 sammenlignet med 1976. På Oslo Børs falt salgskursen på franske franc fra 109,75 ved årsskiftet til 105,45 den 10. februar. Etter kronenedskrivningen steg den til 111,80.

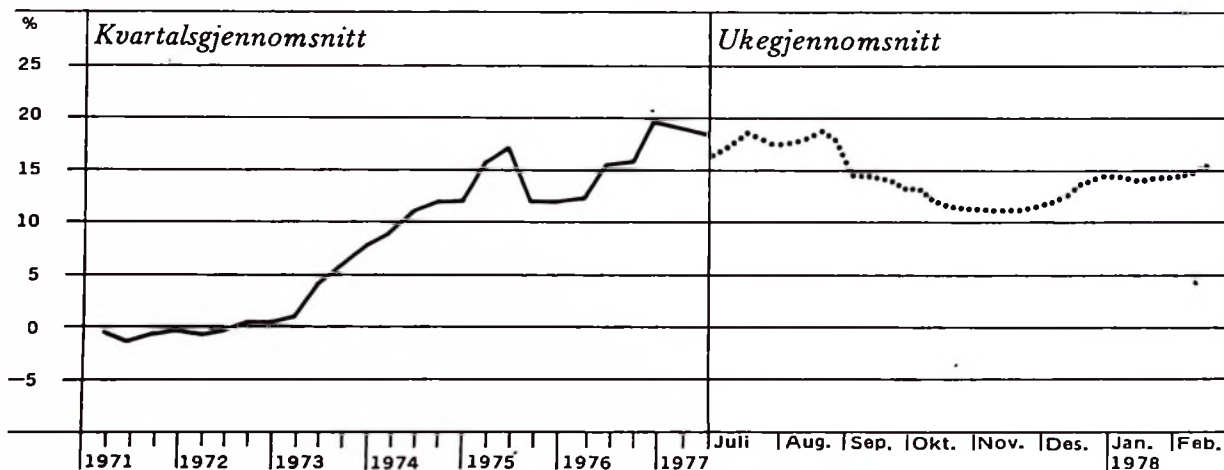
I november og desember i fjor var det et betydelig etterspørselsoverskudd etter valuta i det norske valutamarkedet. Beregninger tyder på at en vesentlig del av overskuddet skyldtes forventninger om en snarlig nedgang i kursen på *norske kroner* i forhold til de viktigste vestlige valutaer. Nettoetterspørselen etter valuta avtok i januar og første del av februar i år. Norske kroner ble imidlertid, som nevnt, liggende

på bunnen av slangen helt fram til nedskrivningen den 13. februar. Fram til da fant det ikke sted noen vesentlig reversering av den betydelige kapitalutgangen som ble registrert i siste kvartal i fjor.

Bankene hadde ved årsskiftet uvanlig store beholdninger av valuta, noe som hadde sammenheng med at de i november og desember netto hadde solgt valuta til kunder for fremtidig levering (netto solgt valuta på termin). I perioden januar til 10. februar fant det sted bare mindre endringer i bankenes valutaposisjoner. Dette skyldtes sannsynligvis fortsatt usikkerhet med hensyn til den fremtidige kursen på norske kroner. Fra årsskiftet og fram til kronenedskrivningen var det således nødvendig for Norges Bank å dekke et valutaunderskudd i markedet ved netto å selge valuta ved intervensjoner for 955 mill. kroner.

Nedskrivningen av kronen førte til at den steg fra bunn til topp i slangen. Denne relative forskyvningen innenfor slangen førte til at kronens internasjonale verdi

Fig. 3. Effektiv (veid) kursutvikling for norske kroner basert på IMF's metode (Basis mai 1970)



ikke umiddelbart sank med 8%. Dens effektive kurs (beregnet etter MERM-metoden) sank fra 114,90 fredag den 10. februar til 108,54 mandag den 13. februar. Onsdag 15. februar var kronens effektive kurs 108,01 (mai 1970=100).

Kronens stigning i slangen førte til at Norges Bank kjøpte dollar ved intervensjon for i alt 1 100 mill. kroner de fire første dagene etter nedskrivningen. Det er ikke overraskende at det nå skjer en viss reverse-ring av de kapitalbevegelser som gikk ut av landet i siste kvartal i fjor.

Valutareservene. Norges Banks internasjonale reserver (tidligere kalt "Offisielle gull- og valutareserver") utgjorde 11 332 mill. kroner ved årsskiftet 1977/78. Dette inkluderer en bokført kursgevinst i løpet av 1977 på 238 mill. kroner.

I løpet av januar kom det inn statslån fra utlandet for 1 360 mill. kroner. Valuta-provenyet av disse ble tillagt reservene. Norges Banks netto salg av valuta ved intervensjoner og oppgjør av kreditter fra andre slange-land i forbindelse med intervensjoner i desember i fjor bidrog på den annen side til å redusere de internasjonale resevene i januar. Nettoresultatet ble en økning av disse med 99 mill. kroner i januar i år til 11 431 mill. kroner.

Utenlandske kroneinnskudd i Norges Bank ble i løpet av januar redusert med 298 mill. kroner til 2 560 mill. kroner. Norges Banks netto valutareserver utgjorde 31. januar 8 871 mill. kroner.

Oslo, 22. februar 1978

Penge- og kredittpolitikk – nye teorier og praksis?

Einar Forsbak,
kontorsjef i Kredittpolitisk avdeling
i Norges Bank

Innledning

I de fleste vestlige land legges det nå større vekt på analyser av utviklingen i pengemengden enn tidligere, og i en rekke land fastlegges det måltall for dens vekst. Forskjellige definisjoner benyttes, og forskjellene består stort sett i at bare publikums beholdninger av sedler og mynt og folioinnskudd regnes med i de snevre definisjoner av penger, mens også tidsinnskudd i de videre definisjoner. Hos oss er interessen stort sett knyttet til en vid definisjon der så vel tidsinnskudd som ubenyttede kassekreditter og byggelån tas med. I enkelte land er oppmerksomheten stort sett konsentrert bare om utviklingen i selve pengemengden, ifølge en eller flere definisjoner. Her i landet er en også i høy grad interessert i å analysere *hvorledes* en endring i pengemengden kommer i stand. Analysen er derfor bygget opp slik at en kan se hvorledes pengemengden påvirkes av finanspolitikken, av statsbankenes utlån, av de private bankers utlån og øvrige transaksjoner og endelig av utenriksøkonomien.

Også innen sosialøkonomisk forskning har det i de senere år i de fleste land, om enn ikke i særlig grad ved universitetet i Oslo, vært større interesse for penge- og kredittpolitiske forhold enn tidligere. Dette gjelder ikke bare den retning innen sosialøkonomien som kalles monetaristisk, men

også blant de økonomer som betegnes som keynesianere eller ny-keynesianere. Utpregte monetarister, som nobelprisvinneren *Milton Friedman*, hevder gjerne at hovedmålet for den økonomiske politikk bør være knyttet til pengemengden, og de har også ofte den oppfatning at finanspolitikk er langt mindre virkningsfull enn pengepolitikk. Styringen av pengemengden bør skje via regulering av "basispenger" (dvs. sedler og mynt i omløp pluss bankenes innskudd i sentralbanken) ved bruk av markedsoperasjoner. Friedman har dessuten gjort seg til talsmann for at veksten i pengemengden bør holdes konstant, f.eks. på 5% i året. Ifølge Friedman vil dette sikre en stabil utvikling i både priser og i produksjon og sysselsetting på lang sikt. Friedman hevder at forsøk på å styre økonomien ved hjelp av finanspolitiske virkemidler, som offentlige bevilgninger og skatteendringer, fører til ustabilitet og sterkere prisstigning. Han mener at økonomien egentlig er stabil og selvregulerende, og at det nettopp er forsøkene på finstyring som fører til ustabilitet.

Friedman og hans tilhengere har imidlertid ikke utviklet noen egentlig teori til å underbygge disse oppfatningene, og det er neppe til å komme forbi at politiske synspunkter og preferanser spiller en betydelig rolle. Stort sett er monetaristene politisk konservative og motstandere av de

offentlige inngrep i økonomien som en aktiv finans- og inntektspolitikk betinger. Monetaristenes oppskrift på pengepolitikk vil innebære høyere arbeidsløshet, ifølge deres egen oppfatning riktignok bare i en overgangsperiode, og dette gjør også at økonomer med en liberal eller sosialistisk oppfatning har vanskelig for å akseptere deres forslag. Parallelt med denne politiske diskusjon foregår det imidlertid en mer vitenskapelig debatt som er langt mindre preget av de politiske skillelinjer, og der også uenigheten er langt mindre.

En av de mest kjente amerikanske økonomer blant ny-keynesianerne, *James Tobin*, karakteriserer dette forhold på følgende måte: "Mens den ekstreme monetarismen overlever i Newsweek-artikler og i uttalelser i den såkalte Shadow Open Market Committee, er monetarismen på faglige konferanser heller tam."

Det er ikke unaturlig at den store interesse for pengemengden av mange blir oppfattet som et tegn på at monetaristene har fått økende innflytelse. Dette er imidlertid ikke nødvendigvis tilfelle, siden også ny-keynesianerne er sterkt opptatt av pengepolitikken betydning.

I fjor høst ble det arrangert en konferanse i Wiesbaden i Vest-Tyskland med deltakere fra universiteter, sentralbanker, internasjonale økonomiske organisasjoner osv. Tema for konferansen var "New approaches in monetary policy", og bruken av pengemengden som måltall og indikator i den økonomiske politikk var et gjennomgangstema i diskusjonene. Jeg vil i denne artikkelen forsøke å ta opp en del problem-

stillinger som jeg tror har spesiell interesse for vår hjemlige debatt.

Pengepolitikk og økonomisk teori

Et sentralt diskusjonsemne på konferansen var hvorledes pengepolitikken påvirket prisutvikling, økonomisk vekst og sysselsetting. Den britiske økonom *Bain* gav en meget god oversikt over utviklingen av den økonomiske teori på dette område. Han hevdet at monetaristenes forklaring på hvorledes pengepolitikken virker, i det vesentlige ikke skiller seg fra de teorier som er utviklet av ikke-monetarister. På det teoretiske plan er det lite som skiller moderne monetarister, som f.eks. *Brunner og Meltzer*, fra såkalte ny-keynesianere, som f.eks. *Tobin*. Det er stort sett enighet om at pengepolitikken virker gjennom endringer i renten og prisen på finans- og realkapital. I standard Keynes-modeller er det bare tatt hensyn til virkningen gjennom lånerenten på investeringsetterspørselen. I såkalte ny-keynesianske teorier er imidlertid også de andre mekanismene representert, og monetaristene ser ikke ut til å ha noen ytterligere bidrag til å forklare hvorledes pengepolitikken virker. Renteendringer fører til prisendringer på eksisterende realkapital, og disse prisendringene påvirker etterspørselen etter nyproduserte kapitalgjenstander og også tilbudet av slike gjenstander. Tilsvarende det som skjer for obligasjoner, antar en at en renteøkning fører til prisnedgang på eksisterende kapitalgjenstander, og at derfor nyproduserte blir relativt sett dyrere. Dette kan ha betydning både for investeringer i fast realkapital og for konsum i form av varige konsumgoder. De

prisendringer på finans- og realkapital som følger med renteendringer, endrer verdien på formue, og det er grunn til å tro at dette også vil kunne ha en direkte virkning på den nominelle etterspørsel etter varer og tjenester, kanskje særlig konsumetterspørselen. F.eks. vil en renteøkning redusere verdien på eksisterende beholdninger av obligasjoner og aksjer, og dette kan føre til redusert konsum.

Selv om det stort sett er enighet om at det er gjennom endringer i renten og pris på finans- og realkapital pengepolitikken påvirker "realøkonomi", er det derved ikke sagt at det er enighet om med hvilken styrke de forskjellige mekanismer virker, hvor stabile de er, og hvor lang tid det tar før virkningene kommer gjennom. Det er heller ikke enighet om i hvilken grad pengepolitikken gjennom disse mekanismene virker på henholdsvis priser og på reelle størrelser. Slike spørsmål kan imidlertid neppe alene besvares med utgangspunkt i teoretiske resonnementer, men må gjøres til gjenstand for empirisk forskning. Når det gjelder tolkningen av resultatene av de undersøkelser som er gjort, er uenigheten mellom de to skoler stor, og dette er en viktig årsak til at de råd vedrørende økonomisk politikk som gis, er vidt forskjellige. Det er likevel av stor betydning at de to hovedretninger innen moderne økonomi er kommet fram til stor grad av enighet om den teoretiske forklaring på hvorledes pengepolitikk virker. Heller ikke monetaristene påstår at det er noen direkte virkning fra pengemengden til "realøkonomien", slik en lett kunne få inntrykk av fra de enkle ligninger som monetaristene har benyttet i sine statistiske undersøkelser.

Monetaristene legger gjerne et spesielt

ansvar for prisutviklingen på pengepolitikken. Ifølge Bains har imidlertid moderne monetarister ikke noen spesiell teori til forklaring av prisutviklingen. Det ser ut til å være enighet om at det på kort sikt hovedsakelig er gjennom virkningen på totaletterspørselen at prisutviklingen influeres. Det synes heller ikke å være noen vesentlig uenighet om de "direkte" virkninger. For det første vil en få en viss endring i prisenivået som følge av den generelle renteendring og derved endringene i prisene på kapitalgjenstander, men denne er neppe av noen vesentlig betydning. For det andre påvirkes pris- og lønnsutviklingen av inflasjonsforventninger, og disse er ikke nødvendigvis bestemt av den aktuelle etterspørselssituasjon. For det tredje kan prisutviklingen påvirkes direkte av valutakursendringer, og disse kan i likhet med inflasjonsforventninger være et resultat av den pengepolitikk som føres. Et av argumentene for bruk av måltall for pengemengden har nettopp vært at en derved kan dempe inflasjonsforventningene. Dette gjelder f.eks. i Vest-Tyskland, der det hevdes at en ved å annonsere et mål for pengemengdeveksten i 1975 gjorde det klart at den sterke prisstigningen fra det foregående år ikke ville kunne fortsette. Derved unngikk en at forventningene om prisutviklingen i 1975 ble basert på den faktiske prisstigning i 1974, hevdes det.

Det synes således å være forholdsvis stor grad av enighet mellom moderne monetarister og ny-keynesianere om de teoretiske forklaringer på virkningene av pengepolitikken i en markedsøkonomi med fri rentedannelse. Disse forklaringer passer imidlertid ikke særlig godt for økonomier med regulerte kredittmarkeder og administrerte

renter. Hvis rentene ikke tillates å variere, kan naturligvis ikke penge- og kredittpolitikken virke gjennom disse. Virkningene må da komme via tilgangen på kreditt. Slike problemer ble lite berørt under konferansen i Wiesbaden. To italienske økonomer, *Andreatta* og *d'Adda*, hadde imidlertid en del interessante betraktninger om betydningen av tilgang på kreditt, og de mente at selv i land med relativt fri rentedannelse virket penge- og kredittpolitikken også på annen måte enn gjennom rentene. De viste til erfaringene fra de senere år med bruk av pengepolitiske måltall i Vest-Tyskland og Italia, og de hevdet at virkningene i retning av å dempe prisstigningen og/eller redusere betalingsbalanseunderskuddet, hadde kommet så raskt og vært så store at de ikke kunne forklares ved de indirekte mekanismer beskrevet av monetarister og ny-keynesianere.

Pengepolitikk: øg empirisk forskning

Som nevnt er det stor uenighet mellom monetaristene og ikke-monetaristene om tolkningen av resultatene av de empiriske undersøkelser som er gjort av virkningene av pengepolitikken på "realøkonomien". Dette er en viktig årsak til at synet på bruk av henholdsvis penge- og finanspolitikk i konjunkturreguleringen er så vidt forskjellig.

De vest-tyske økonomene *Westphal* og *Pauly* redegjorde for en del undersøkelser av hvor lang tid det tar før pengepolitikken virker inn på "realøkonomien" og med hvilken styrke dette skjer. Disse undersøkelsene var basert på de store amerikanske økonometriske modellene (MPS-model-

len, Warton-modellen og BEA-modellen). Resultatene av disse undersøkelsene tyder på at pengepolitikken virker forholdsvis sterkt på de fleste etterspørselskomponenter, men at det tar 1–1½ år før virkningene blir betydningsfulle. I første omgang vil det i det alt vesentlige være tale om virkninger på volumet, men etter hvert blir prisvirkningene sterkere, og i det riktig lange løp finner en bekreftelse på monetaristenes påstand om at volumvirkningene ikke er varige. Det tar imidlertid så lang tid før volumeffekten blir helt borte, at dette ikke har noen betydning for praktisk konjunkturpolitikk. Undersøkelsene tyder på at sysselsettingsnivået er av stor betydning for virkningene på prisstigningen. Ifølge BEA-modellen vil virkningen av at sentralbanker tilfører 1 milliard dollar, i løpet av tre år bli ½% ekstra prisstigning og 4% ekstra reell vekst, hvis arbeidsledigheten er 6% i utgangspunktet. Tilsvarende virkninger etter tre år, med 4% arbeidsledighet i utgangspunktet, vil være 2¼% prisstigning og 3½% reell vekst. Den samme tendensen finnes igjen i de to andre modellene. Størrelsen på effektene er imidlertid temmelig forskjellig, og *Westphal* og *Pauly* konkluderte derfor med at resultatene ikke gir noe sikkert holdepunkt for vurdering av pengepolitikken virkninger.

Av større interesse er derfor resultatene av de eksperimenter som *Dudler* fra OECD redegjorde for i Wiesbaden. Igjen er det de store amerikanske modellene som benyttes, og nå til å studere virkningene av samspillet mellom finans- og pengepolitikk. Dels studeres virkningene av en såkalt "imøtekommende" pengepolitikk, dvs. at pengepolitikken innrettes slik at det økte offentlige underskudd som følge av en ekspansiv

finanspolitikk kan finansieres via banksystemet, og dels studeres "ikke-imøtekommande" pengepolitikk, dvs. at en ved pengepolitikken sørger for at det økte offentlige underskudd må finansieres utenom banksystemet. Teknikken som benyttes ved disse eksperimentene, er i det første tilfelle å forutsette at en sentral pengemarkedsrente holdes fast, og i det andre tilfelle at pengemengden eller sentralbankpenger forutsettes holdt uforandret.

Det viser seg da at selv med "ikke-imøtekommande" pengepolitikk blir virkningene av en ekspansiv finanspolitikk ganske sterk på kort sikt, og de fortaper seg først etter to til tre år. Årsaken til dette er at det tar lang tid før virkningene av den kontraktive pengepolitikken kommer, og at derfor i første omgang virkningene fra finanspolitikken via konsumet og investeringene dominerer over disse. På den annen side viser disse eksperimentene at virkningene av finanspolitikken er klart sterkere hvis denne er kombinert med en "imøtekommande" pengepolitikk. Konklusjonen er at en ved å kombinere en ekspansiv finanspolitikk med en relativt kontraktiv pengepolitikk kan oppnå en ekspansiv virkning på produksjon og sysselsetting på kort sikt uten å få på kjøpet en sterk økning i pengetilførselen som på lengre sikt kan føre til prispress og inflasjonsforventninger.

Et annet eksperiment som Dudler redegjør for, er utført på såkalte "flow of funds"-modeller. I disse modeller er det mulig å studere virkningene av forskjellige typer av "ikke-imøtekommande" pengepolitikk kombinert med ekspansiv finanspolitikk. Det viser seg at hvis det offentlige underskudd finansieres ved salg av kortsiktige verdipapirer til publikum, virker

dette vesentlig mindre kontraktivt enn om underskuddet finansieres ved langsiktige obligasjoner. Årsaken til dette er at en da kan få stigning i kortsiktige renter, samtidig som langsiktige renter faller. Det siste har sammenheng med at etterspørselen etter langsiktige verdipapirer øker når privat formue og sparing øker som et resultat av den ekspansive finanspolitikk. Også disse modellene indikerer imidlertid at en "ikke-imøtekommande" pengepolitikk, der det offentlige underskudd finansieres ved salg av langsiktige obligasjoner til publikum, på kort sikt ikke fullstendig eliminerer de ekspansive virkninger fra finanspolitikken.

Dudler advarer imidlertid mot å overvurdere betydningen av disse resultatene, særlig fordi eksperimentene ikke dekker de siste årene da inflasjon og inflasjonsforventninger har vært sterkere enn i tidligere perioder. På den annen side synes en "skjønnsmessig" analyse som Dudler har gjort på grunnlag av de siste års statistiske data, å vise at de land som har forsøkt å kombinere en ekspansiv finanspolitikk med en "ikke-imøtekommande" pengepolitikk, har kommet relativt bra fra dette eksperimentet.

I alle fall er det lite eller intet i disse analysene som kan sies å bekrefte de mer ekstreme monetaristiske oppfatninger at finanspolitikk er uten virkning, og at "only money matters". Det er heller ikke noe som tyder på at monetaristenes generelt negative syn på stabiliseringspolitikk er holdbar. Siden uenigheten på det teoretiske plan ikke synes å være særlig stor lenger mellom monetaristene og ikke-monetaristene, er det nettopp stabiliseringspolitikken som er det sentrale spørsmål i kontroversen

mellom de to skoler. Det fremgikk av diskusjonen under konferansen at det var enighet om at det egentlig er dette uenigheten gjelder. Den britiske økonom *Maynard* mente at det som først og fremst karakteriserer monetaristene, er deres tro på at økonomien egentlig er stabil og selvregulerende, og påstanden om at det er forsøkene på stabiliseringspolitikk som fører til ustabilitet og inflasjon. *Maynard* mente at det ikke var dekning for en slik oppfatning hverken i økonomisk teoretisk forskning eller i empiriske undersøkelser, og at den derfor måtte bero på tro. Den nederlandske økonom *Sijben*, som tilhører den monetaristiske skole, var enig i at det neppe er mulig ved empiriske undersøkelser hverken å få bekreftet eller avkreftet en slik oppfatning.

Bruk av måltall i penge- og kredittpolitikken

Naturlig nok var det den bruk av måltall for pengemengden som praktiseres i Vest-Tyskland og Sveits, og utenom Europa i USA, Canada og Japan, som ble ofret størst oppmerksomhet. I disse landene har disse måltall i første rekke vært benyttet som et ledd i anti-inflasjonspolitikken. Senere har også land som Storbritannia, Italia, Frankrike og Spania tatt i bruk pengepolitiske måltall, men i en noe annen sammenheng. I de sistnevnte land var det først og fremst betalingsbalansehensyn som var bakgrunnen for at slike måltall ble tatt i bruk, og for Storbritannias og Italias vedkommende skjedde dette i forbindelse med forpliktelsene som landene påtok seg overfor Det internasjonale valutafond. Nederland og

Irland har lenge benyttet kvantitativt måltall av forskjellig art, uten at målsettingen vedrørende inflasjonen har hatt noen spesiell plass. I de sistnevnte land har det dessuten vært en fleksibel holdning til måltallene, slik at endrede forutsetninger gjerne har ført til betydelige justeringer. Finland har også i den senere tid tillagt pengemengdestørrelser en viss vekt uten at eksakte måltall har vært formulert, og i likhet med Storbritannia og Italia var det først og fremst betalingsbalansehensyn som var bakgrunnen. Det italienske opplegg synes for øvrig å ha mange likhetstrekk med det norske, der målsettingen ikke knyttes til et eller flere pengemengdebegrep, men til en rekke delstørrelser som inngår i det såkalte kredittbudsjettet. Bare to av de sentralbanker som var representert på konferansen, Belgia og Danmark, rapporterte at kvantitative måltall for penge- og kredittpolitikken ikke ble benyttet.

Med unntak for Sveits, som benytter M_3 (sedler og folioinnskudd) er det forholdsvis omfattende pengemengdebegrep som brukes som måltall. Hovedargumentet for dette synes å være at det ikke er noe klart skille mellom de forskjellige innskuddstyper, og at det i perioder skjer store overflytninger mellom disse. I noen land benyttes måltall for kreditttilførselen i stedet for eller i tillegg til pengemengdestørrelser. Italia har i likhet med Norge lenge benyttet total kreditttilførsel, altså en størrelse som også omfatter kreditt fra andre kilder enn bankene som penge- og kredittpolitisk målstørrelse. Frankrike og Storbritannia har målsettinger knyttet både til pengemengdeveksten og kreditttilførsel via banksystemet.

Det er verdt å merke seg at måltall

knyttet til kredittilførselen fra banksystemet og måltall for pengemengden egentlig er to sider av samme sak, fordi disse størrelsene definisjonsmessig henger sammen. Dette gjelder når kredittilførsel fra banksystemet er definert så vidt at det også omfatter finansiering av det offentlige via banksystemet, og da også finansiering fra sentralbanken. I dette tilfelle vil kredittilførsel fra banksystemet pluss banksystemets netto fordringsøkning overfor utlandet være lik økning i pengemengden. Når Det internasjonale valutafond har stilt som betingelse for lån til Storbritannia og Italia at det settes tak på kredittilførselen, har dette sammenheng med at dette sikrer mot en fortsatt nedgang i banksystemets netto fordringer overfor utlandet, dvs. i landets netto valutabeholdninger. Hvis derimot landet lykkes i å øke sine valutabeholdninger, vil taket på kredittilførselen gi rom for en større økning i pengemengden. Det vil si at landets muligheter til å føre en ekspansiv kredittpolitikk avhenger av utviklingen i valutabeholdningene.

Det er trolig diskusjonen om bruk av måltall for pengemengden i anti-inflasjonspolitikken som er mest interessant. Et spørsmål som ble tatt opp til drøftelse, var hvilke teoretiske synspunkter som ligger til grunn for en slik bruk av måltall. Dudler hevdet at de uttalelser som var gitt, og de prosedyrer som ble fulgt, tydet på at det teoretiske grunnlag heller var ny-keynesiansk enn monetaristisk. Dudler begrunnet dette for det første med at det er viktige kortsiktige rentesatser og ikke "basispenge" som sentralbankene direkte forsøker å påvirke, for det andre at det forutsettes at virkningen på realøkonomien i det vesentlige skjer via nivå og struktur på

rentesatser og "kanaler" som er relatert til disse, og for det tredje at det tydeligvis ikke antas at ekspansiv finanspolitikk som er kombinert med "ikke-imøtekommende" pengepolitikk, bare erstatter privat etter-spørsel og følgelig skulle være "impotent" i popularisert monetaristisk forstand. I denne forbindelse er det interessant at en del av disse landene med betydelig grad av suksess har drevet markedsoperasjoner ved salg av kortsiktige statspapirer til publikum, slik at en har unngått økning i langsiktige renter, ja faktisk hatt nedgang i disse, samtidig som kortsiktige renter har økt betydelig.

McClam, som er deputy manager i Den internasjonale oppgjørsbank (BIS), kom også inn på disse spørsmål. Han mente at erfaringene i årene fram til 1974 var viktige i denne sammenheng, og at disse førte til at en langt på vei mistet troen på konvensjonell økonomisk politikk basert på finregulering, og til at en ble mer oppmerksom på at inflasjon kunne være en årsak til arbeidsledighet. På det mer tekniske plan er det trolig viktig at det syn nå ser ut til å ha slått gjennom at med høy og variabel inflasjon gir pengemengdestørrelser et sikrere grunnlag for pengepolitiske tiltak enn rentesatser. Videre mener McClam at et viktig formål med annonsering av måltall for pengemengden er å forsøke å utvirke at næringsliv og fagforeninger ikke baserer sine inflasjonsforventninger på faktisk utvikling, men på måltall for fremtidig utvikling for vekst i pengemengden. McClam summerte sine inntrykk med å si at han trodde bruken av slike måltall "in practice has been influenced much more by the force of events than by the new monetarism."

Den vest-tyske økonomen *Willms* kom

inn på en del prinsipielle problemer som en står overfor ved bruk av måltall for pengemengden. Hvilke begreper som benyttes i de forskjellige land, vil ifølge Willms for det første avhenge av de endelige målsettinger for den økonomiske politikk, for det andre av hvilke oppfatninger som gjør seg gjeldende om hvorledes pengepolitikken virker på realøkonomien og prisutviklingen, for det tredje av de politiske og institusjonelle forhold og for det fjerde av det internasjonale pengesystem. I likhet med Dudler og McClam mente Willms at det først og fremst er det forhold at inflasjonen og/eller betalingsbalansen oppfattes som hovedproblemene i den økonomiske politikk som har fått en rekke land til å ta i bruk slike måltall i 70-årene. Tidligere hadde inflasjon og arbeidsledighet blitt betraktet som sykliske fenomener som avløste hverandre. Et forholdsvis kortsiktig siktemål for den økonomiske politikk kunne da være på sin plass. De mest vanlige pengepolitiske målstørrelser var da visse rentesatser og visse mål på banklikviditeten. I 1970-årene derimot synes problemet å være en vedvarende kombinasjon av høy arbeidsledighet og høy prisstigning. Mens det er betydelig uenighet om virkningen av endringer i pengemengden på kort sikt, er det forholdsvis bred enighet om de langsiktige virkninger. Det er da naturlig at måltall for pengemengde inngår sentralt i den mer langsiktige strategi for den økonomiske politikk.

Bruk av slike måltall blir også anbefalt i den såkalte *McCracken* -rapporten (OECD, *Towards Full Employment and Price Stability*, juni 1977). Det sies der blant annet at målet bør være gradvis å redusere måltallene for veksten i pengemengden etter

hvert som inflasjonen bringes ned til akseptable nivå.

Når renten ikke lenger betraktes som brukbar som pengepolitisk måltall, skyldes dette særlig at den i inflasjonstider inkluderer forventet prisstigning og derfor blir upålitelig som indikator eller måltall. En ekstra pengetilførsel, dvs. ekspansiv pengepolitikk, kan vel føre til økte inflasjonsforventninger og følgelig til rentestigning etter en tid. Banklikviditet har ifølge Willms aldri vært særlig egnet som pengepolitisk måltall fordi sammenhengen mellom denne og de endelige mål for den økonomiske politikk er svak. I Vest-Tyskland viste det seg f.eks. i begynnelsen av 1970-årene at bankene med stigende inflasjon var villige til å redusere sin likviditet drastisk. Dette stemmer vel også med den norske erfaring.

Ved valg av hvilke størrelser som skal benyttes som måltall, legges det stor vekt på at det skal være mulig ved de tilgjengelige virkemidler å styre utviklingen i disse størrelsene. I de fleste land er det markedsoperasjoner og reservekrav som er de viktigste virkemidler, og det er ved å påvirke rentene i pengemarkedet at en forsøker å styre etter de oppstilte mål. I noen land benyttes direkte regulering av kredittskapingen som virkemiddel. Dette gjelder i første rekke Frankrike av de land som benytter pengemengdestørrelser som måltall. Fri rentedannelse og markedsoperasjoner er altså ingen nødvendig betingelse for bruk av måltall for veksten i pengemengden.

Et viktig spørsmål er i hvilken grad bestemmelsen av måltallene skjer etter en helhetsvurdering av den økonomiske politikk. I Sveits og Vest-Tyskland, og utenom Europa i USA, synes disse måltallene å bli

fastlagt temmelig uavhengig av finanspolitikken. I andre land synes praksis å være at de penge- og kredittpolitiske målstørrelser bestemmes under hensyntagen til det offentlige budsjettunderskudd. Dette ser ut til å være tilfelle i Nederland og Irland, og også til en viss grad i Frankrike, Storbritannia og Italia. Alternativet synes da å være bruk av pengepolitiske måltall kombinert med inntektspolitiske tiltak, slik Storbritannia har forsøkt, og tilsynelatende med et visst hell. I land der rentedannelsen ikke er helt fri, og det er vel fortsatt situasjonen her i landet, kan ikke markedsoperasjoner brukes til å trekke inn en likviditetstilførsel fra det offentlige, om denne skulle være uforenlig med måltallet for veksten i pengemengden. I dette tilfelle stilles det derfor større krav til at opplegget av finanspolitikken er forenlig med de pengepolitiske måltall. I det norske tilfelle ville det også være av avgjørende betydning at utlånsøkningen fra statsbankene var fastlagt under hensyntagen til et eventuelt måltall for veksten i pengemengden.

Ifølge McClam og Willms var overgangen fra faste til fleksible valutakurser en forutsetning for bruken av måltall i Sveits og Vest-Tyskland. Under systemet med faste valutakurser hadde ikke disse landene tilstrekkelig kontroll med utviklingen i pengemengden. For land som Storbritannia, Italia og Frankrike, der betalingsbalansehensyn har stått i forgrunnen, har ifølge McClam pengepolitiske måltall vært et middel til å unngå store svingninger i valutakursene under et system med fleksible kurser. For en del små land med svært åpen økonomi synes det å være vanskelig å benytte pengepolitiske måltall, fordi dette lett kan føre til meget store svingninger i

renter og valutakurser. Land som Belgia, Danmark og Østerrike, som har knyttet sin valuta til tyske mark, er i stor grad henvist til å bruke renten til å påvirke kapitalbevegelsene overfor utlandet, og disse landene kan da vanskelig samtidig operere med måltall på pengemengden. En mulighet som ikke ble diskutert i særlig grad under konferansen, er den norske løsning med regulering av kapitaltransaksjoner overfor utlandet, men våre problemer fra den senere tid med kortsiktige kapitalbevegelser tyder på at heller ikke dette er noen fullgod løsning.

Nærmere om bruk av måltall for pengemengden i Vest-Tyskland

Ved siden av USA er det vel Vest-Tysklands bruk av måltall for pengemengden som har vært gjenstand for størst interesse, og jeg vil derfor gå litt nærmere inn på denne på grunnlag av en redegjørelse av *Bockelmann*, som er sjef for pengepolitisk avdeling i Bundesbank.

Måltall for veksten i pengemengden ble første gang publisert i desember 1974 og gjaldt for det påfølgende år. Bakgrunnen var den relativt sterke prisstigningen i 1974 etter oljeprisøkningen og de forventninger om fortsatt sterk prisstigning som en antok gjorde seg gjeldende. Hovedformålet var å bryte disse forventningene ved å gjøre det klart at en slik fortsatt prisstigning ikke ville la seg finansiere og derfor ikke burde legges til grunn for beslutninger vedrørende priser og lønninger. Forslaget om måltall for pengemengdveksten ble lagt fram av det økonomiske ekspertutvalg og ble bifalt av regjeringen.

Det var Bundesbank som selv utarbeidet det system for regulering av pengemengden som ble tatt i bruk. Synspunktet var at en burde ha et vidt pengemengdebegrep, siden en måtte regne med at et snevrere begrep ville være sterkt påvirket av skift mellom forskjellige fordringstyper. I prinsippet ønsket en derfor M_3 , dvs. seddelomløp, folioinnskudd, tidsinnskudd og spareinnskudd. Av praktiske og statistiske grunner valgte en "sentralbankpenger", dvs. seddelomløp pluss bankenes minimumsreserver i sentralbanken. Disse minimumsreservene skal utgjøre en viss andel av henholdsvis folioinnskudd, tidsinnskudd og spareinnskudd. I utgangspunktet var disse andelene 16,6%, 12,4% og 8,1%. Så lenge reservekravene holdes uforandret, vil endringer i de beløp som er innestående på konti for minstereserver, reflektere utviklingen i bankinnskuddene. Sentralbankpenger definert som seddelomløp pluss minimumsreserver ved konstante reservekrav, vil derfor kunne benyttes som indikator på M_3 .

Det ble presisert av Bockelmann at selv om sentralbankpenger rent statistisk ikke atskiller seg særlig mye fra basispenger — forskjellen er bankenes overskuddslikvider i sentralbanken — er tankegangen bak bruken av sentralbankpenger som måltall svært forskjellig fra en monetaristisk kontroll av basispenger, der synspunktet er at en ved å kontrollere basispenger også kontrollerer pengemengden fordi pengemultiplikatoren antas å være konstant. Bundesbank benytter sentralbankpenger som en indikator på M_3 .

I alle de tre årene 1975, 1976 og 1977 har måltallet for veksten i pengemengden vært 8%, men det har hvert år vært foretatt en vurdering av hva det burde være, og det

ligger ingen Friedmansk teori om konstant vekst i pengemengden og konstant sirkulasjonshastighet bak dette. For 1977 var synspunktene bak måltallet på 8% følgende:

3% vekst i produksjonskapasiteten, 2% økning i utnyttelsen av produksjonskapasiteten, 3½% stigning i BNP-deflatoren (mindre enn 4% økning i konsumprisindeksen) og 1% økning i sirkulasjonshastigheten.

Bockelmann kom også inn på de økonomiske resultater som Vest-Tyskland har oppnådd i de siste årene: over 3% fall i bruttonasjonalproduktet i 1975 sammenlignet med en ventet vekst på 2%, vekst på 5½% i 1976 mot 4½% ventet, 6% prisstigning i 1975 og 4% i 1976. Han konkluderte med at det fremgår tydelig av disse observasjoner at et måltall på pengemengden ikke er noen garanti for suksess på alle fronter i den økonomiske politikken. Han sa videre at pengepolitikk, med eller uten måltall, ikke kan ta eneansvaret for en tilfredsstillende økonomisk utvikling. Tiltak på andre områder — finanspolitikk, kontroll og konkurranseregulering og inntektspolitikk — er uerstattelige. Likevel mener han at pengepolitikken måltall hadde bidratt til å bringe inflasjonsproblemene under kontroll, og at en ved bruk av disse måltall hadde unngått nytteløs strid om inntektsfordelingen.

Penge- og kredittpolitiske måltall i Norge

Helt siden begynnelsen av 1960-årene har opplegget for kredittpolitikken her i landet vært presentert i et såkalt kredittbudsjett. En del av de størrelsene som inngår der, utlånsøkning for forretnings- og spare-

bankene, kredittilførsel via obligasjonsmarkedet osv., har karakter av måltall, mens andre, særlig de som vedrører skipsfartssektoren og i de senere år også oljesektoren, bare er anslag. Det teoretiske grunnlag for kredittbudsjettet har vært heller tynt. Utgangspunktet for oppstillingen er at en ønsker å beregne hvor stor kreditttilførsel som trenges for å finansiere de investeringer som ønskes gjennomført. For skipsfarts- og oljesektorene er dette et forholdsvis greit regnestykke. På grunnlag av antatte investeringer og inntekter beregnes kredittbehovet. For økonomien for øvrig er det ikke så enkelt. Opprinnelig synes resonnementet å ha vært at en kan ta utgangspunkt i forutsatt sparing hos private og kommuner og skjønnsmessig fordele denne på finansiell sparing, dvs. fordringsøkning, og sparing investert direkte i realkapital. Når en så har et anslag på de ønskede private og kommunale investeringer, kan nødvendig kreditttilførsel residualberegnes. Ut fra dette besnærende enkle resonnement er det viktig at en har en meget omfattende definisjon på kreditttilførselen til private og kommuner, slik at en får med alle mulige kilder for kredittfinansiering av investeringer.

En har imidlertid etter hvert kommet til at dette resonnement er heller problematisk. Det skyldes i første rekke det forhold at en ikke kan anslå fordringsøkningen uavhengig av kreditttilførselen. Resonnementet ville bare holde hvis finanssparing i det vesentlige var et spørsmål om anvendelse av løpende inntekter, og dette er neppe tilfelle. Dette har en tatt konsekvensen av, og begrepet sparing investert direkte forekommer ikke lenger i kredittbudsjett-tabellene. I forbindelse med oppstillingen av kredittbudsjettet benyttes nå også kreditt-

modellen (Krøsus), som er utarbeidet i Norges Bank. Fordringsøkning og kreditttilførsel bestemmes her simultant. I tillegg har en i Krøsus en investeringsrelasjon der visse kredittstørrelser inngår. Denne er imidlertid usikker, og anslagene i kredittbudsjettet baseres derfor fortsatt stort sett på skjønn.

Presentasjonen i kredittbudsjettet er fortsatt preget av de resonnementer som opprinnelig lå til grunn for kredittbudsjettet, og som ledet til at en burde benytte en meget omfattende definisjon på kreditttilførselen. Hensikten var jo å få med all kreditt som kunne tenkes å finansiere private og kommunale investeringer. Disse spørsmål ble berørt under konferansen i Wiesbaden av den vest-tyske økonom Willms. Han stilte seg kritisk til bruk av total kreditttilførsel som måltall. En slik kontroll med den totale kreditttilførselen bygger gjerne på en forutsetning om at det lar seg gjøre å bestemme hvor mye av løpende inntekter som er disponibelt for finansiering av investeringer, og derved hvor mye kredittfinansiering som trenges, sa han. En slik oppsplitting er imidlertid ikke mulig, og derved faller grunnlaget for kontroll med den totale kreditttilførsel bort, ifølge Willms. Han mente derfor at en burde nøye seg med å kontrollere kredittskapningen via banksystemet, vel å merke inkludert kreditt til staten. Andre kredittinstitusjoner skaper egentlig ikke kreditt utover det som er tilført fra banksystemet, hevdet Willms.

Siden hovedvekten i kredittbudsjettet legges på å sikre tilstrekkelig kreditt til å finansiere de forutsatte private og kommunale investeringer, innebærer dette at andre viktige målsettinger for den økono-

miske politikk kommer i bakgrunnen. I de senere år har det skjedd stadige påplussninger i kredittbudsjettet for å kompensere for redusert sparing og derved mindre egenfinansiering av investeringer. Denne økte kreditttilførsel medfører imidlertid også økte driftsunderskudd overfor utlandet og sterkt press på priser og kostnader. Selv om begrunnelsen for de økte kredittrammer er behovet for finansiering av investeringer, vil kreditten i stor grad også bidra til å finansiere økt privat forbruk.

I hovedtabellen i kredittbudsjettet, der total kreditttilførsel bestemmes, inngår bare kreditt til private og kommuner, og ikke kreditt til staten. Når det er underskudd på stats- og trygdeforvaltningens budsjetter, og disse underskudd ikke finansieres ved lån fra andre enn bankene, virker dette til å øke pengemengden. Hvis de penge- og kredittpolitiske målsettinger knyttes til veksten i pengemengden, vil derfor et økt underskudd på statsbudsjettet enten betinge at annen kredittskapning må reduseres eller måltallet for veksten i pengemengden økes, eventuelt anslaget på driftsunderskuddet overfor utlandet justeres opp. Så lenge vi hadde store og relativt stabile overskudd for stats- og trygdeforvaltningen, var ikke denne forskjell av så stor betydning. I de senere år, da overskuddene er blitt kraftig redusert og nå blitt til

underskudd, er situasjonen blitt en annen. Når det skjer slike betydelige svekkelser i finanspolitikken, kan kredittbudsjetteringen med hovedvekt på total kreditttilførsel til private og kommuner lett føre til at kredittpolitikken blir mer ekspansiv enn et opplegg med måltall for veksten i pengemengden ville innebære.

En annen forskjell mellom kredittbudsjettet og bruk av måltall for pengemengdeveksten er behandlingen av valutatransaksjonene. Når publikum kjøper valuta fra banksystemet, reduseres pengemengden. Samtidig med disse valutakjøpene vil det kunne finne sted en sterk økning i bankenes utlån, fordi valutakjøpene til dels finansieres på denne måten. Det var f.eks. dette som skjedde i desember 1977. Utlånene fra forretnings- og sparebankene, sesongkorrigert, økte med over 1,5 milliarder kroner i denne måneden, og dette førte til en kraftig overskridelse av kredittbudsjettets tall for 1977. Det foreligger ennå ikke oppgaver over publikums valutakjøp i desember, men Norges Banks salg til bankene var på over 2,5 milliarder kroner, og dette kan tyde på at publikums valutakjøp var minst like store som de vel 1,5 milliarder kroner som utlånene fra bankene økte med. I så fall ville utviklingen i desember ikke ha medført at et eventuelt måltall for pengemengdeveksten var blitt overskredet.

Litteraturhenvisninger, se neste side.

Litteraturhenvisninger

Mengden av litteratur på dette området er selvsagt meget stor. Jeg har valgt å lage en forholdsvis omfattende liste av norsk litteratur, mens jeg stort sett nøyer meg med å ta med den utenlandske litteratur som jeg selv har benyttet under arbeidet med artikkelen.

Norsk litteratur

- Statsøkonomisk Tidsskrift nr. 1, 1970,
Ronald L. Teigen: "The Keynesian-Monetarist Debate in the United States: A summary and evaluation"
- Statsøkonomisk Tidsskrift nr. 3, 1971,
Ronald L. Teigen: "The Demand for Money in Norway, 1959-69"
- Statsøkonomisk Tidsskrift nr. 1, 1973,
Ann Dag Sti: "Den økonomiske aktivitet og dennes sammenheng med monetære og fiskale faktorer"
- Bergen Banks kvartalsskrift nr. 3, 1975,
Gerhard Stoltz: "Monetarismen - en ny runde i en gammel strid"
- Norges Banks Skriftserie nr. 3, 1976,
Arne Jon Isachsen: "The Demand for Money in Norway"
- Penger og Kreditt nr. 3, 1976,
Einar Forsbak: "Pengemengde og pengemengde-analyser"
- Sosialøkonomen nr. 2, 1978,
Terje Prøsch: "Om budsjettering og regulering av pengetilgangen i Norge"

Sosialøkonomen nr. 2, 1978,

Johan A. Lybeck: "Effekterna av penningpolitikk och kreditpolitik: Teori och empiri med speciell hänsyn till det norska systemet"

Arne Jon Isachsen: "Inflasjon et uløselig problem?"

Tanum - Norli, 1977, Preben Munthe: "Penger, kreditt og valuta"

Universitetsforlaget, 1978

Utenlandsk litteratur

- American Economic Review*, vol. 52, 1963,
James Tobin og W.C. Brainard: "Financial Intermediaries and the Effectiveness of Monetary Controls"
- American Economic Review*, March 1968,
Milton Friedman: "The Role for Monetary Policy"
- American Economic Review*, vol. 67, 1977,
F. Modigliani: "The Monetarist Controversy or, Should we Forsake Stabilization Policies?"
- Federal Reserve Bank of Boston*, 1973,
Monetary Policy in Twelve Industrial Countries"
(Axel Dammann: "Monetary Policy in Norway")
- Bank of England Bulletin*, June 1970,
C.A.E. Goodhart: "The Importance of Money"
- Scandinavian Journal of Economics*, nr. 1, 1977,
Niels Thygesen: "The scientific contributions of Milton Friedman"
- The Banker*, November 1977,
R. Pringle: "New Approaches to Monetary Policy"
- North-Holland, Studies in Monetary Economics* nr. 1, 1976,
"Monetarism"

Seddel- og skillemyntomløpet i Norge

Kontorsjef Leiv Vidvei og
konsulent Asbjørn Fidjestøl,
Utrednings- og informasjonsavdelingen i Norges Bank

Innledning

Seddelomløpet i Norge var 14,3 milliarder kroner ved utgangen av 1976 og 16,1 milliarder kroner ved utgangen av 1977. Sistnevnte tall tilsvarer således ca. 4 000 kroner pr. innbygger. I tillegg kommer et skillemyntomløp på vel 600 mill. kroner, eller ca. 150 kroner pr. innbygger.

I denne artikkelen skal vi ta for oss utviklingen av seddelomløpet etter 1920 og foreta en sammenlikning med en del andre land. Vi skal videre se på levetiden for de

ulike seddelvalører. Til slutt skal vi omtale fordelingen av seddelomløpet på ulike sektorer. Selv om det tilgjengelige datamateriale er meget ufullstendig, har vi likevel gjort et forsøk på å tallfeste en slik fordeling.

Utviklingen i seddelomløpet

Det finnes oppgaver over seddelomløpet helt tilbake til 1819 – teksttabell 1 viser utviklingen siden 1920.

Teksttabell 1. Utviklingen av seddelomløpet 1920–1977

År	Seddelomløp ved årets utgang. Mill. kroner	Seddelomløp pr. innbygger i kroner		Seddelomløp i prosent av bruttonasjonalprodukt ¹⁾
		i løpende priser	målt med prisnivået i 1976	
1920	492	190	710	6,6
1930	312	110	770	7,2
1939	575	190	1 240	9,2
1946	1 953	620	2 570	18,1
1950	2 415	740	2 920	14,7
1960	3 823	1 070	2 710	10,6
1970	7 365	1 900	3 100	9,2
1975	12 455	3 110	3 380	8,4
1976	14 275	3 550	3 550	8,4
1977	16 103	3 980	3 650	8,4

1) Ny definisjon av bruttonasjonalproduktet fra 1970. Definisjonsendringen førte til lavere verdi for nasjonalproduktet. Fallet i seddelomløpet, regnet i prosent av bruttonasjonalproduktet fra 1960 til 1970, har derfor vært ca. ett prosentpoeng sterkere enn det som fremgår av tabellen.

Kilder: Historisk statistikk 1968, Statistisk Årbok, Norges Banks årsberetning.

I tallet for seddelomløp er bankenes og Postverkets beholdninger regnet med. De utgjorde ved utgangen av 1976 ca. 1,5 milliarder kroner.

Fra 1920 var det fall både i seddelomløp og prisnivå etter at begge hadde steget i årene før 1920. Korrigert for prisstigningen var det imidlertid en beskjeden økning i seddelomløpet pr. innbygger. Fra begynnelsen av 1930-årene til 1939 var økningen i seddelomløpet betydelig sterkere enn økningen i befolkning og prisnivå, slik at seddelomløpet pr. person, målt i faste priser, økte med ca. 60% i løpet av 1930-årene. I 1946 var seddelomløpet, korrigert for befolkningsøkning og prisstigning, dobbelt så stort som i 1939. I perioden 1946 til 1977 var økningen vel 40% eller gjennomsnittlig 1,7% årlig. Tabellen viser at siden 1946 har seddelomløpet økt vesentlig svakere enn bruttonasjonalproduktet, slik at det i 1977 utgjorde om lag like stor andel av bruttonasjonalproduktet som i 1930.

Det er også interessant å sammenligne utviklingen i seddelomløpet med utviklingen i innskudd på anfordring. I perioden 1920 til 1939 var seddelomløpet vel dobbelt så stort som samlede innskudd på anfordring i forretnings- og sparebankene (fra andre enn banker). Slike innskudd økte enda sterkere enn seddelomløpet fra 1939 til 1946. I etterkrigstiden var de om lag like store som seddelomløpet. Ved utgangen av 1976 utgjorde innskudd på anfordring fra andre enn banker om lag 18 milliarder. (Det er her tatt med slike innskudd i forretnings- og sparebanker og dessuten postgiroinnskudd, eksklusive postgiroinnskudd fra stats- og trygdeforvaltningen og fra banker.)

Skillemyntomløpet utgjorde 622 mill. kroner ved utgangen av 1977. En betydelig del av dette er ikke i aktivt omløp, men er mistet, samlet eller forsvunnet på annen måte, slik at det aktive skillemyntomløp var lavere. Ut fra amerikanske undersøkelser og en mindre undersøkelse av alders-

Teksttabell 2. Seddelomløp ved utgangen av 1976

	Seddelomløp i landets valuta. Milliarder	Seddelomløp i milliarder norske kroner ¹⁾	Seddelomløp pr. innbygger i norske kroner ²⁾	Seddelomløp i prosent av bruttonasjonal- produkt
Norge	14,3	14,3	3 570	8,4
Sverige	22,1	27,8	3 390	6,8
Danmark	8,9	8,0	1 580	3,8
Finland	2,6	3,6	770	2,4
Sveits	19,7	41,8	6 530	13,5
Storbritannia	6,0	53,4	950	4,9
Nederland	15,9	33,5	2 450	6,7
Vest-Tyskland	59,0	130,3	2 110	5,2
USA ³⁾	93,7	485,9	2 270	5,5

1) Beregnet ut fra valutakursene ved årets utgang.

2) Seddel- og skillemyntomløp.

3) Antall innbyggere i 1975.

Kilder: Sentralbankpublikasjoner. Statistisk Årbok 1977 og
OECD Economic Outlook nr. 22, December 1977.

fordelingen på norske 1-kroner i aktivt omløp synes det rimelig å anta at det aktive skillemyntomløp er grovt regnet 30% lavere enn det offisielle.

Seddelomløpet i andre land

Seddelomløpet i en del land er gjengitt i teksttabell 2. Oppgavene er hentet fra publikasjoner fra sentralbankene.

Tabellen viser at seddelomløpet i Sveits ligger langt over alle de øvrige lands. Videre ligger seddelomløpet pr. innbygger i Norge og Sverige klart høyere enn i de andre landene. Dersom en setter seddelomløpet i forhold til bruttonasjonalproduktet, ligger Norges som en klar nr. 2 etter Sveits, mens Sverige og Nederland kommer på 3. og 4. plass.

I teksttabell 2 har vi brukt valutakursene for å regne om seddelomløpet i andre land til norske kroner. Det er en del svakheter ved å bruke en slik metode ved internasjonale sammenligninger. Forskjellen mellom seddelomløpet i Norge (og til dels også i Sverige) og seddelomløpet i de øvrige land (med unntak av Sveits) er imidlertid så stor at en må kunne si at seddelomløpet i Norge ligger høyt i internasjonal sammenheng.

Det er nærliggende å anta at i alle fall en del av forskjellene har sammenheng med forskjeller i rentenivå og skattenivå. Når det spesielt gjelder Sveits, er det grunn til å tro at fordi sveitsiske franc har vært en sterk valuta med stigende kurs, sitter utlendinger med relativt betydelige beholdninger av sveitserfranc i sedler.

Teksttabell 3 gir skillemyntomløpet i fem land.

Forskjellene er her mindre enn for seddelomløpet, men også skillemyntomløpet er klart lavest i Finland. Forskjellene i myntomløp pr. innbygger kan ha sammenheng med oppbyggingen av mynttrekkene og med betalingsvanene. Det kan dessuten være forskjeller i tapsrate, dvs. den andel som går ut av aktivt omløp på grunn av tap, amlere m.v.

Levetiden for sedler

Norges Bank gir i sin årsberetning tall for gjennomsnittlig levetid for sedler. For hver enkelt seddelvalør beregnes denne ved å dividere antall sedler i omløp ved inngangen av et år med antall tilintetgjorte sedler i løpet av året. Denne beregningsmåte brukes også av andre lands sentralbanker.

Teksttabell 3. Skillemyntomløp ved utgangen av 1976

	Skillemyntomløp i landets valuta. Millioner	Skillemyntomløp i mill. norske kroner	Skillemyntomløp pr. innbygger i norske kroner ¹⁾
Norge	563	563	140
Sverige	1 125	1 414	170
Danmark	743	665	130
Finland	250	334	70
Vest-Tyskland	5 670	12 577	200

¹⁾ Antall innbyggere i 1975.

Sedlenes levealder for årene 1974–76 er stilt opp i teksttabell 4 sammen med en fordeling på valører. Tabellen viser også resultatene av en undersøkelse av alderen på sedler tatt ut av omløp. For to tusen 1000-kronesedler, ett tusen 500-kronesedler og ett tusen 100-kronesedler ble årstallet på seddelen registrert (for 100-kronesedlene årstall med bokstav). Undersøkelsen av 1000-kronesedlene ble foretatt i august 1976 og de to andre valørene i februar 1977. På grunnlag av oppgaver fra Norges Banks seddeltrykkeri over når sedlene med de ulike årstall (og bokstaver) hadde forlatt seddeltrykkeriet, ble det beregnet hvor lang tid det var gått i gjennomsnitt fra sedlene forlot trykkeriet til de ble trukket ut av omløp.

Det var betydelig spredning i alderen på de sedler som ble sortert ut. For 1000-kronesedler var 22% av sedlene mer enn ti år gamle, og 45% var mindre enn fem år. For 500-kronesedler var 12% mer enn ti år og 45% mindre enn fem år, og for 100-kronesedler var 4% mer enn ti år og 83% mindre enn fem år.

For å finne hvor lenge de ulike valører hadde vært i omløp, måtte en trekke fra den tiden sedlene var lagret ved hovedsetet og avdelingene. Når det var gjort, ser det ut

til at de utsorterte 1000-kronesedler hadde vært i omløp i ca. sju år, 500-kronesedlene i ca. seks år og 100-kronesedlene i ca. tre år. Som vi ser, er det stor forskjell i levetiden. Dette har nok til dels sammenheng med at sedler av høy valør gjerne ligger stille i lange tidsrom, men skyldes nok også at de mer verdifulle sedlene ikke behandles like skjødesløst som de av lavere valør.

Tallene på levetid beregnet på nevnte måte er vesentlig lavere enn de tall for levetiden som Seddeltrykkeriet regner med for de høyeste valører. Avviket skyldes trolig i første rekke at Seddeltrykkeriets beregningsmåte i realiteten forutsetter konstant seddelmengde for å gi et korrekt uttrykk for levealderen. For de lavere valører er den prosentvise økning i seddelomløpet mindre, og en undersøkelse av alderen på sedler som blir trukket ut av omløp, ville trolig vist om lag samme levealder som Seddeltrykkeriets beregningsmåte.

Hvem sitter med sedlene og myntene?

Hittil har vi i denne artikkelen brukt begrepet "seddelomløpet pr. innbygger". Seddelomløpet er definert som pålydende

Teksttabell 4. Fordeling av seddelomløp og levealder etter valør

	Fordeling av seddelomløpet pr. 31/12 1976	Levealder i år ifølge årsberetningen			Gjennomsnittlig alder utsorterte sedler
		1974	1975	1976	
1000 kr.	35%	16,2	26,1	17,5	7,4
500 kr.	9%	9,0	15,5	12,9	6,4
100 kr.	50%	3,3	4,3	4,7	3,5
50 kr.	2%	0,8	0,9	0,9	—
10 kr.	4%	0,7	0,8	0,9	—

verdi av de sedler som er satt i omløp av sentralbanken, minus de som er trukket ut av omløp. Verdien tilsvarende passivaposten "sedler i omløp" i Norges Banks regnskap. Begrepet "skillemynt i omløp pr. innbygger" er definert på tilsvarende måte. Disse begrepene gir likevel ikke uttrykk for hvor stort beløp i sedler og skillemynt den enkelte person sitter med i gjennomsnitt. Også banker, Postverket, bedrifter og andre sitter med beholdninger, og pengene kan dessuten være mistet eller ødelagt.

På grunnlag av beregninger og temmelig grove anslag eller gjetninger har en i teksttabell 5 søkt å vise hvor den seddel- og myntmengde som er gått ut fra Norges Bank, befinner seg. Tallene er stort sett knyttet til utgangen av 1976, og de er avrundet, siden de bare skal illustrere størrelsesordenen i fordelingen av seddel- og myntmengden.

Tallene i tabellen er fremkommet på følgende måte:

- Etter Norges Banks regnskap utgjorde nettoverdier av sedler og skillemynt i

Teksttabell 5. Anslag over fordelingen av sedler og skillemynt i omløp pr. 31/12 1976

	Milliarder kroner	Milliarder kroner
Sedler i omløp		14,3
Skillemynt i omløp		0,6
		14,9
<i>Beholdninger:</i>		
Forretnings- og sparebankene	0,7	
Postverket	0,8	
Offentlig forvaltning m.m.	0,2	
Detaljomsættningen	0,2	
Andre private bedrifter	0,1	
Utlendinger	0,1	
Mistet	0,5	2,6
Restbeholdninger		12,3

omløp til sammen 14,9 milliarder kroner ved utgangen av 1976

- Bankstatistikken viser at forretnings- og sparebankene hadde en kassebeholdning på om lag 700 mill. kroner
- Postverkets regnskaper viser at landets postkontorer m.m. hadde kassebeholdninger på til sammen om lag 800 mill. kroner. Dette var altså den kassebeholdning som Postverket satt med for å kunne utføre kontante inn- og utbetalinger først og fremst for den alminnelige postgirotjenesten, postanvisningstjenesten, Postsparebanken og seddelforsyningstjenesten for lokale banker (som i stor grad går over postgirotransaksjoner), men også for å kunne utføre andre tjenester og transaksjoner
- Den offentlige forvaltning, dvs. statskassen, andre statsregnskaper, trygdeforvaltningen, skatteinnkrevere og kommuneforvaltning inklusive kommuneforetak, hadde etter statistiske sammenstillinger utført av Statistisk Sentralbyrå, en kassebeholdning på knapt 200 mill. kroner. I tillegg kommer de beholdninger som offentlige finansinstitusjoner og statsforetak utenom Postverket satt med av kontanter. Dette var i denne sammenheng trolig ubetydelige beløp.

Dette er det som stort sett finnes av statistiske oppgaver som spesifiserer beholdningen av sedler og skillemynt for større sektorer eller grupper i norsk økonomi. For andre sektorer eller grupper må vi bygge på grove anslag eller rene gjetninger. Det gjelder følgende:

- Beholdningen av sedler og skillemynt i foretak som driver med detaljomsetning av varer og tjenester, har vi søkt å anslå ved å ta utgangspunkt i totalt privat konsum i 1976. Det var nærmere 100 milliarder kroner. Men hele det private konsum har ikke gått gjennom detaljomsetningsleddet. Det gjelder f.eks. verdien av å bo i egen bolig, naturalytelser og forbruk av egenproduserte varer. Det må trekkes fra. Videre må en trekke fra det som offentlige foretak leverer til privat konsum, f.eks. strøm, telefon og posttjenester, trykktjenester (f.eks. folketrygdens dekning av sykehusopphold m.m.), den del av privat konsum som går gjennom detaljomsetningen og som betales med sjekk, post- og bankgiro. Antar vi at en omsetning som tilsvarende halvparten av det totale private konsum, betales med kontanter, og at det er 300 omsetningsdager i året, får vi en dagsomsetning betalt med sedler og skillemynt på knapt 170 mill. kroner pr. dag. Antar vi videre at detaljistene sitter med kontanter som svarer til vel en dags omsetning, må de ha hatt en daglig kontantbeholdning på rundt 200 mill. kroner.
 - Regnskapsstatistikken fra bergverksdrift og industri viser for 1975 en kassebeholdning på vel 40 mill. kroner. Tar vi med bygg og anlegg, engroshandel og andre tjenesteytende bedrifter (eksklusive deres detaljomsetning til konsum), er det kanskje ikke så urimelig å anslå kontantbeholdningen hos dem vi har samlet under begrepet "andre private bedrifter", til 100 mill. kroner.
 - Vi vet at f.eks. norske turister bringer med seg sedler som veksles i banker, forretninger og hoteller i utlandet. Videre kan personer som har vært i Norge, sitte igjen med norske sedler og skillemynt. Vi har i alt satt beholdningen av norske sedler og skillemynt i utenlandsk eie til 100 mill. kroner.
 - Hvor store verdier i sedler og skillemynt som er mistet, omsmeltet, brent eller forsvunnet på andre måter, må stort sett bygge på ren gjetning. Et holdepunkt er det likevel for skillemynt. Undersøkelser tyder på at grovt regnet 30% er ute av aktiv omsetning. Ikke alt av dette er mistet eller ødelagt. Ett eksempel er at vi her i landet sjelden ser at minnemynter brukes i omsetning. Det er likevel ikke urimelig å anta at nærmere 200 mill. kroner i skillemynt er forsvunnet. Videre anslår vi at sedler til en verdi av 300 mill. kroner rett og slett er blitt borte etter seddelinnløsningen i 1945, dvs. ca. 10 mill. kroner pr. år. Tallet under betegnelsen "mistet" blir da i alt 500 mill. kroner.
- Trekker vi de beløp som andre sektorer sitter med og de som er blitt borte, fra det totale seddel- og skillemyntbeløp, finner vi at landets innbyggere trolig har en seddel- og myntbeholdning på rundt 12 milliarder kroner. Det svarer i gjennomsnitt til 3 000 kroner pr. person. For en familie på fire personer svarer dette til at de i gjennomsnitt skulle sitte med rundt 12 000 kroner i kontanter. Dette er et langt større beløp enn det en skulle tro folk hadde bruk for til å dekke de daglige behov for kontanter. Dette bekreftes da også av den intervjuundersøkelsen som Statistisk Sentralbyrå foretok for Norges Bank i juni 1974.

Følgende spørsmål ble da stilt til personer mellom 16 og 74 år: "Vi ber Dem opplyse hvor mye *kontanter* De for øyeblikket har for *løpende bruk*. Det gjelder ikke sparepenger som De eventuelt har liggende." Kontantbeholdningen for de 1 940 personene som svarte, var i gjennomsnitt ca. 500 kroner. Tar en hensyn til gjennomsnittlig inntektsstigning fram til utgangen av 1976, får vi en kontantbeholdning til løpende bruk på ca. 750 kroner for personer mellom 16 og 74 år.

For hele landet under ett svarer dette til ca. 2,2 milliarder kroner for personer mellom 16 og 74 år. De 900 000 personene under 16 år har nok bare et relativt

ubetydelig beløp liggende for løpende bruk. Derimot hever svært mange eldre sin inntekt i kontanter og sitter med relativt store kontantbeløp til løpende bruk. Anslår vi dette tallet til ca. 1 000 kroner, får vi for alle personer over 74 år en kontantbeholdning på rundt 200 mill. kroner. I alt finner vi at den norske befolkning holder kontanter for daglig bruk til en verdi på knapt 2,5 milliarder kroner.

Resten av kontantbeholdningene, som etter disse anslagene blir av størrelsesordenen 10 milliarder kroner, må følgelig være tesaurert — ligge i skattekister av ymse slag og kvalitet.

Oversikt

over gjeldende kredittpolitiske bestemmelser i henhold til kredittloven av 25. juni 1965

- §§ 4— 6 Likviditetsreserver
- §§ 9—10 Plasseringsplikt
- § 11 Oppgaveplikt
- § 12 Utlånsregulering for private finansieringsselskaper og skadeforsikringsselskaper
- § 13 Oppgaveplikt over rente- og provisjonssatser
- § 15 Emisjonskontroll
- Godkjenning av låneopptak hvor flere långivere deltar

Norges Banks diskonto: 7% fra 13. februar 1978

Oppstillingen på de følgende sider har bare til formål å gi en oversikt over gjeldende kredittpolitiske bestemmelser. All praktisk anvendelse av bestemmelsene bør skje på grunnlag av rundskrivene fra Norges Bank. Listen er ajourført pr. 24. februar 1978.

Kredittlovens §§ 4–6. Likviditetsreserver for banker

Primære likviditetsreserver

	Primærreserver i prosent av beregningsgrunnlaget ¹⁾		Resolusjon
	Sør-Norge	Nord-Norge	
<i>Sparebanker</i>	5	0 }	1978-01-20
<i>Forretningsbanker</i>	4	0 }	

Kredittlovens §§ 9–10. Plasseringsplikt for banker, livsforsikringsselskaper, pensjonskasser og -fond

Plasseringsplikt

	Utgangspunkt for beregning (forvaltningskapital)	Plasserings- plikt	Tillatt reduksjon	Resolusjon
Dersom faktisk obligasjonsbeholdning er under 27% av forvaltningskapitalen				
<i>Forretnings- og sparebanker</i>	Oktober 1976	35%	35% }	1977-01-21
<i>i Sør-Norge</i>		15%	15% }	
<i>i Nord-Norge</i>				
Dersom faktisk obligasjonsbeholdning er under 60% av forvaltningskapitalen				
<i>Livsforsikringsselskaper, private og kommunale pensjonskasser og -fond med forvaltningskapital over 5 mill. kroner</i>				
<i>i Sør-Norge</i>	Desember 1976	50%	50%	1977-01-21
<i>i Nord-Norge</i>	Desember 1976	20%	20%	1977-01-21

Oppgjørstidspunkt:

Forretnings- og sparebanker: To-månedersperioder (utgangen av februar, april osv.)

Øvrige: Kvartalsvis.

Den tilpliktede økning i obligasjonsbeholdningen beregnes med utgangspunkt i den *pliktige* obligasjonsbeholdning ved utgangen av desember 1976 for bankene, og mars 1977 for øvrig.

Kredittlovens § 11. Oppgaveplikt for private finansieringsselskaper, livs- og skadeforsikringselskaper, forretnings- og sparebanker

Oppgaveplikt

for private finansieringsselskaper	Diverse oppgaver	Finansdepartementets bestemmelse 1966-03-15
	Lånegarantier	Finansdepartementets bestemmelse 1974-12-24
for livsforsikringselskaper	Diverse oppgaver	Finansdepartementets bestemmelse 1972-08-10
for skadeforsikringselskaper	Diverse oppgaver	Finansdepartementets bestemmelse 1972-08-10
	Lånegarantier	Finansdepartementets bestemmelse 1974-12-24

Kredittlovens § 12. Utlånsregulering for private finansieringsselskaper og skadeforsikringselskaper

Utlånsregulering

	Resolusjon
for private finansieringsselskaper med utlån over 500 000 kroner	1977-12-16
Tillatt utlånsøkning ved utgangen av 1. kvartal 1978 er det største av: 10% over faktiske ¹⁾ utlån 12 måneder tidligere eller 2,5% » » » pr. 31/12 1977	
for skadeforsikringselskaper med forvaltningskapital over 10 mill. kroner ved utgangen av 1. kvartal 1978	1977-12-16
ved utgangen av 2. kvartal 1978	Ingen regulering. Oppgaveplikt. 5% over faktiske ²⁾ utlån pr. 31/12 1977
ved utgangen av 3. kvartal 1978	Ingen regulering. Oppgaveplikt. 10% over faktiske ²⁾ utlån pr. 31/12 1977
ved utgangen av 4. kvartal 1978	

1) Utlån til andre kredittinstitusjoner og til utlandet regnes ikke med.
Dersom de faktiske utlån overstiger det tillatte utlånsnivå, skal det tillatte utlånsnivå danne utgangspunkt for beregningen.

2) Utlån til statsforvaltningen, til andre kredittinstitusjoner og til utlandet regnes ikke med.
Dersom de faktiske utlån 31. desember 1977 overstiger det tillatte utlånsnivå, skal det tillatte utlånsnivå 31. desember 1977 danne utgangspunkt for beregning av utlånsrammen.

Kredittlovens § 13. Oppgaveplikt over rente- og provisjonssatser

Oppgaveplikt

Oppgaveplikt for forretnings- og sparebanker, livs- og skadeforsikringselskaper samt kreditt- og hypotekforeninger til Norges Bank over hvilke rente- og provisjonssatser som nyttes ved inn- og utlån. Oppgaveplikten for disse institusjoner omfatter også melding til Norges Bank om enhver *endring* av de rente- og provisjonssatser som blir nyttet.

Finansdepartementets forskrift av 6. juli 1965, rundskriv av 15. juli 1965 fra Norges Bank.

Oppgaveplikten ble ved Finansdepartementets bestemmelse av 23. mars 1966 utvidet til også å gjelde private finansieringselskaper.

Kredittlovens § 15. Emisjonskontroll

Emisjoner

(Saksgangen og saksbehandlingen er under revisjon)

Lån mot utstedelse av ihendehaverobligasjoner eller andre omsetningsgjeldsbrev hvorav det utstedes mange i sammenheng og med lik tekst, må ikke legges ut til offentlig tegning eller tas opp på annen måte uten etter samtykke fra Finansdepartementet.

Heller ikke andre lån kan gis av syv eller flere långivere sammen uten etter samtykke fra Finansdepartementet.

Lån som omfattes av forskriftenes § 1, annet punktum, kan unntas fra regulering når lånebeløpet utgjør mindre enn 5 mill. kroner. Søknad om unntak sendes Norges Bank.

Finansdepartementets forskrift av 10. mars 1972, rundskriv av 15. mars 1972 og 12. oktober 1973 fra Norges Bank.

1) Beregningsgrunnlaget er bankens samlede passiva med fradrag for en bloc-avskrivninger (kode 262), rembursforpliktelser (kode 2431-2432), ilignede, ikke betalte skatter (kode 2451), renter (kode 1722-1723) og utgifter (kode 19). Det er månedsoppgavens kodennummer som er anført i parentes.

Tabeller

1a.	Norges Banks balanse	9.	Forretningsbankenes likviditet
1b.	Spesifikasjon av Norges Banks utlån	10.	Sparebankenes balanse
2.	Utenriksregnskap for Norge	11a.	Sparebanker. Utlån til publikum fordelt på sektorer
3.	Norges totale gull- og valuta-beholdninger	11b.	Sparebankenes utlån fordelt på næringer
4.	Salgskurser for en del valutaer på Oslo Børs	11c.	Sparebanker. Utlån til publikum fordelt på utlånsarter. Bevilgede og disponerte lån
5a.	Bankenes kronelikviditet	12.	Sparebankenes likviditet
5b.	Bankenes valutalikviditet	13.	Balanse for private finansierings-selskaper
6a.	Forretningsbankenes utlån til publikum	14.	Balanseutdrag for livsforsikrings-selskaper
6b.	Sparebankenes utlån til publikum	15.	Balanseutdrag for skadeforsikrings-selskaper
7.	Forretningsbankenes balanse	16.	Balanse for statsbanker
8a.	Forretningsbanker. Utlån til publikum fordelt på sektorer	17.	Balanse for kredittforeninger o.l.
8b.	Forretningsbankenes utlån fordelt på næringer	18.	Nettoemisjoner av norske ihende-haverobligasjoner, fordelt på långivere
8c.	Forretningsbanker. Utlån til publikum fordelt på utlånsarter. Bevilgede og disponerte lån		

19. Kreditt-tilførsel til private og kommuner

20a. Endringer i publikums likviditet

20b. Sammensetningen av publikums likviditet

21. Forretningsbanker. Rente- og provisjonssatser på nye utlån i norske kroner (prosent p.a.)

22. Sparebanker. Rente- og provisjonssatser på nye utlån i norske kroner (prosent p.a.)

Standard tegn:

. Tall kan ikke forekomme
.. Oppgave mangler
... Oppgave mangler foreløpig
— Null

Tabell 1a. Norges Banks balanse (Mill. kroner)

	31/12 1975	31/12 1976	31/1 1977	30/9 1977	31/12 1977	31/1 1978
Internasjonale reserver	12 495	11 586	10 167	14 763	11 332	11 431
Norske statskasseveksler	399	2 176	3 168	2 103	6 335	8 584
Norske ihendehaverobligasjoner	2 218	2 148	2 144	2 104	1 341	1 340
Utlån til forretnings- og sparebanker	1 079	1 196	383	684	5 290	1 494
Statens konsoliderte konto	5 430	5 430	5 430	5 430	5 430	5 430
Andre aktiva	2 231	1 923	2 302	2 551	2 396	2 112
Aktiva i alt	23 852	24 459	23 594	27 635	32 124	30 391
Sedler og mynt i omløp	12 969	14 850	14 540	15 871	16 725	16 193
Statens konti	3 371	3 102	1 698	4 556	5 006	2 524
Andre offentlige konti	2 892	2 576	3 115	2 240	2 122	3 724
Folioinnskudd fra forretnings- og sparebanker	472	304	301	381	277	343
Utenlandske kroneinnskudd m.v.	151	108	114	112	150	118
Skattefrie fondsavsetninger	351	202	191	173	150	143
Andre passiva	3 646	3 317	3 635	4 302	7 694	7 346
Passiva i alt	23 852	24 459	23 594	27 635	32 124	30 391

Kilde: Norges Bank.

Tabell 1b. Spesifikasjon av Norges Banks utlån (Mill. kroner)

	31/12 1975	31/12 1976	31/1 1977	30/9 1977	31/12 1977	31/1 1978
Forretningsbanker	1 007	1 128	211	442	4 908 ¹⁾	1 034
Herav:						
Ikke behovsprøvede lån	528	569	90	40	..	537
Lån på særvilkår	479	559	122	402	..	497
Sparebanker	72	68	172	242	382 ¹⁾	460
Herav:						
Ikke behovsprøvede lån	50	59	162	224	..	434
Lån på særvilkår	22	9	10	18	..	26
Andre sektorer	187	159	152	188	202	245
Herav:						
Statsgaranterte fiskelån	85	78	73	99	105	92
I alt	1 266	1 355	535	872	5 492	1 739

¹⁾ Spesifikasjon foreligger ikke på grunn av vansker i forbindelse med omlegging av regnskapssystemet.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 2. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner)

	1/1-31/10		1/8-31/10	
	1976	1977	1976	1977
Eksport av varer ekskl. råolje	25 107	26 655	7 806	7 910
Eksport av råolje	5 495	5 732	1 929	2 181
Import av varer	-44 644	-51 876	-13 903	-15 721
Varebalansen	-14 042	-19 489	-4 168	-5 630
Eksport av nye skip, oljerigger og boreplattformer m.v.	2 400	4 093	15	1 971
Eksport av eldre skip	2 374	2 667	330	1 012
Import av skip og boreplattformer	-7 251	-8 055	-2 350	-2 414
Netto frakter	6 920	6 250	1 965	1 855
Reisetrafikk, netto	-963	-1 583	-379	-606
Andre tjenester	-2 458	-1 918	-1 248	-1 303
Vare- og tjenestebalansen	-13 020	-18 035	-5 835	-5 115
Rente- og stonadsbalansen	-3 280	-4 575	-885	-1 535
A. Driftsbalansen	-16 300	-22 610	-6 720	-6 650
Herav:				
Skipsfart	1 861	786	55	502
Oljevirkosomhet i Nordsjøen	-1 752	-681	-885	282
Andre sektorer	-16 409	-22 715	-5 890	-7 434
B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto	12 992	18 993	3 957	4 138
Herav:				
Statsforvaltningen	3 655	5 014	291	172
Kommuner, inkl. Kommunalbanken	856	2 490	124	213
Forretnings- og sparebanker	-58	58	-5	-7
Andre finansinstitusjoner, ekskl. Kommunalbanken	-115	-235	-89	-57
Skipsfart	2 842	4 172	1 080	637
Oljevirkosomhet i Nordsjøen	4 538	6 664	1 671	2 698
Andre private og offentlige foretak	1 274	830	885	482
C. Grunnbalansen (A+B)	-3 308	-3 617	-2 763	-2 511
D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner ekskl. Norges Bank	2 474	6 018	1 225	2 216
Herav:				
Statsforvaltningen	1	-10	21	3
Kommuner	-	-	-	-
Forretnings- og sparebanker	-149	1 224	79	1 042
Andre finansinstitusjoner	44	38	37	72
Skipsfart	830	791	414	412
Oljevirkosomhet i Nordsjøen	-47	-591	465	-1 369
Andre private og offentlige foretak	109	1 224	297	489
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	1 686	3 332	-88	1 567
E. Endring i Norges Banks kortsiktige netto fordringer overfor utlandet (C+D)	-834	2 401	-1 538	-295
F. Korreksjon for poster som ikke inngår i netto gull- og valutabeholdningen	23	20	6	18
G. Endring i Norges Banks netto gull- og valutabeholdninger ikke forårsaket av transaksjoner	-49	-23	-51	28
Endring i Norges Banks netto gull- og valutabeholdninger (E+F+G)	-860	2 398	-1 583	-249

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 3. Norges totale gull- og valutabeholdninger (Mill. kroner)

	30/9 1976	31/10 1976	31/12 1976	30/6 1977	30/9 1977	31/10 1977
Norges Banks netto gull- og valuta- beholdninger (a—b)	12 047	11 480	11 475	14 413	14 647	13 873
a) Offisielle gull- og valutareserver	12 177	11 587	11 582	14 544	14 760	13 997
Herav:						
Gull	235	235	235	248	248	248
Reserveposisjon i IMF	890	923	885	885	852	852
Lån til IMF	653	653	601	585	585	585
Spesielle trekkrettigheter i IMF	584	584	538	558	558	558
Bankinnskudd i utlandet og utenlandske verdipapirer	9 815	9 192	9 323	12 268	12 517	11 754
b) Utenlandske kroneinnskudd i Norges Bank	130	107	107	131	113	124
Herav:						
Banker	88	107	37	131	113	124
Andre innskytere	42	—	70	—	—	—
Forretnings- og sparebankers netto valutabeholdninger (a—b)	—1 621	—1 629	—2 246	—3 143	—4 084	—3 456
a) Bankinnskudd i utlandet	1 979	1 768	1 823	1 148	1 199	1 225
b) Kortsiktig gjeld i utlandet	3 600	3 397	4 069	4 291	5 283	4 681
Norges Banks og forretnings- og sparebankers netto gull- og valuta- beholdninger	10 426	9 851	9 229	11 270	10 563	10 417
Andre sektors netto valuta- beholdninger (a—b)	641	609	181	521	—418	—750
a) Bankinnskudd i utlandet og utenlandske verdipapirer	4 294	4 106	4 351	4 072	3 543	3 381
Herav:						
Rederier	2 635	2 496	2 429	1 884	1 713	1 579
Forsikringselskaper	782	774	779	824	845	855
Handels- og industriselskaper o.a.	877	836	1 143	1 364	985	947
b) Kortsiktige valutalån fra utlandet	3 653	3 497	4 170	3 551	3 961	4 131
Totale netto gull- og valutabeholdninger	11 067	10 208	9 410	11 791	10 145	9 667

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 4. Salgskurser for en del valutaer notert på Oslo Børs

	100 Danske Kr.	100 Svenske Kr.	1 Pund sterling	1 U.S. dollar	1 Canadaisk dollar	100 Tyske mark	100 Schw. frcs.	100 Gylden	100 Belgiske frcs.	100 Franske frcs.	100 Lire
Sentralkurs ¹⁾ 95,5703											
1972	Glennomsnitt	138,8190	16,4822	6,5943	6,6616	206,9772	172,9671	205,6454	15,0086	130,9345	1,1326
	Høyest	140,50	17,42	6,7375	6,7775	209,85	176,45	210,65	15,28	132,65	1,144
	Lavest	137,25	15,32	6,51	6,575	204,35	169,85	203,00	14,855	128,65	1,122
1973	Glennomsnitt	132,179	14,076	5,749	5,749	217,208	182,252	206,914	14,836	129,722	0,994
	Høyest	140,45	15,88	6,6525	6,69	229,50	190,95	220,35	15,20	132,60	1,145
	Lavest	123,60	13,03	5,1625	5,1725	203,90	173,55	200,70	13,96	122,00	0,900
1974	Glennomsnitt	124,9374	12,9440	5,5401	5,6637	214,1652	186,4446	206,2162	14,2536	115,5120	0,8601
	Høyest	128,05	13,540	6,0875	6,1375	218,55	209,90	209,00	14,49	122,20	0,96
	Lavest	89,10	12,265	5,1725	5,2725	209,30	178,35	200,90	13,85	107,00	0,812
1975	Glennomsnitt	126,3002	11,5920	5,2469	5,1582	212,9871	202,9042	208,3742	14,2733	122,50	0,8107
	Høyest	128,05	12,25	5,7475	5,62	217,60	213,45	209,75	14,48	126,35	0,841
	Lavest	89,50	10,835	4,88	4,7425	209,45	193,75	202,75	14,055	116,45	0,783
1976	Glennomsnitt	125,7118	9,8785	5,4656	5,5441	217,3794	218,6738	207,1706	14,2087	114,7255	0,6684
	Høyest	127,75	11,32	5,6125	5,7950	220,85	229,05	211,15	14,505	125,55	0,827
	Lavest	88,90	8,30	5,1725	5,0725	213,10	211,55	202,25	14,00	103,95	0,600
1977	Glennomsnitt	119,3872	9,3198	5,3361	5,0423	230,1574	223,2496	217,6460	14,9294	108,8602	0,6096
	Høyest	126,15	10,125	5,5280	5,2925	244,30	257,50	226,95	15,735	113,75	0,630
	Lavest	87,50	109,80	5,1410	4,6975	219,65	205,25	210,45	14,335	104,65	0,593
1978	Januar	111,70	10,065	5,246	4,79	244,30	264,05	228,55	15,815	110,95	0,603
	Høyest	110,00	9,835	5,0295	4,609	242,35	254,90	226,20	15,65	108,80	0,588
	Lavest	88,55	110,85	5,1425	4,6470	243,35	259,50	227,00	15,72	108,80	0,597
1978	31. januar	110,85	10,025	5,1425	4,6470	243,35	259,50	227,00	15,72	108,80	0,597
	15. februar	116,85	10,525	5,4520	4,8975	261,60	284,65	244,20	16,84	112,70	0,639

¹⁾ Sentralkurs i norsk regning for valutaer som deltar i det europeiske valutasarbeid.

Kilder: Oslo Børs, Norges Bank.

Tabell 5a. Bankenes likviditet. Endringsanalyse¹⁾ (Mill. kroner)

Likviditetstilførsel+/inndragning—	1/1—31/12		Siste 3 mndr. pr. 31/12		Siste 12 mndr. pr. 31/12	
	1976	1977	1976	1977	1976	1977
1. Staten og andre offentlige konti	6 926	7 815	2 201	1 976	6 926	7 815
2. Publikums kassehold (oppgang —)	-1 783	-1 715	-958	-859	-1 783	-1 715
3. Nettosalg av valuta til Norges Bank	-3 841	-7 179	-390	-6 975	-3 841	-7 179
4. Sjekk-kreditter i Norges Bank	136	-180	-27	-62	136	-180
5. Likviditetslån i Norges Bank	117	4 094	-1 423	4 606	117	4 094
6. Norges Banks andre transaksjoner enn kreditt til banker og kjøp av valuta fra banker	-302	-1 716	1	-1 148	-302	-1 716
A. Primærlikvider (1+2+3+4+5+6)	1 253	1 119	-596	-2 462	1 253	1 119
Herav:						
a) Kassebeholdning	37	113	-36	-10	37	113
b) Folio i Norges Bank	-168	-27	-78	-104	-168	-27
c) Folio i Postgiro	92	-26	33	33	92	-26
d) Statskasseveksler	1 292	1 059	-515	-2 381	1 292	1 059
B. Pliktige primærlikvider²⁾ (oppgang —)	-2 102	-3 408	-453	-11	-2 102	-3 408
C. Disponible primærlikvider (A+B)	-849	-2 289	-1 049	-2 473	-849	-2 289
D. Likviditetslån i Norges Bank	117	4 094	-1 423	4 606	117	4 094
E. Frie primærlikvider (C—D)	-966	-6 383	374	-7 079	-966	-6 383
Beholdningstall pr. utgangen av desember						
Frie primærlikvider					-2 031	-8 414
I mill. kroner						
I prosent av forvaltningskapital					-2,2	-7,9

1) Tallene bygger hovedsakelig på Norges Banks regnskap. Blant annet på grunn av ulik periodisering i forhold til forretnings- og sparebankenes egne oppgaver kan det oppstå avvik fra Statistisk Sentralbyrås bankstatistikk.

2) For banker uten primærreserverkrav i henhold til kredittloven antar en at egne krav utgjør 2% av forvaltningskapitalen i forretningsbanker og 1,5% i sparebanker. Kilde: Norges Bank.

Tabell 5b. Bankenes valutalikviditet. Endringsanalyse (Mill. kroner)

Likviditetstilførsel+/inndragning—	1/1—30/11		Siste 3 mndr. pr. 30/11		Siste 12 mndr. pr. 30/11	
	1976	1977	1976	1977	1976	1977
1. Gjeld etc. i utlandet	356	-701	350	-526	405	-18
2. Tilførsel av valuta fra andre norske sektorer	-608	-1 479	-1 906	-2 583	-4 638	-3 444
3. Nettokjøp av valuta fra Norges Bank	-56	3 368	777	3 917	3 869	4 415
A. Innskudd i utenlandske banker (1+2+3)	-308	1 188	-779	808	-364	953
B. Innskudd fra utenlandske banker	563	-680	379	-476	397	-128
C. Netto valutalikvider (A—B)	-871	1 868	-1 158	1 284	-761	1 081
Beholdningstall pr. utgangen av november						
Netto valutalikvider					-1 110	-29
I mill. kroner						
I prosent av forvaltningskapital					-1,2	-0,0

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 6a. Forretningsbankenes utlån til publikum (Mill. kroner)

	1976			1977		
	Månedlig utlånsøkning	Kumulert utlånsøkning		Månedlig utlånsøkning	Kumulert utlånsøkning	
		Faktiske tall	Sesong-korrigerede tall		Faktiske tall	Sesong-korrigerede tall
Januar	-383	-383	172	-35	-35	618
Februar	1 003	620	627	996	961	971
Mars	997	1 617	1 029	1 313	2 274	1 591
April	585	2 202	1 518	629	2 903	2 108
Mai	516	2 718	1 936	601	3 504	2 595
Juni	494	3 212	2 331	809	4 313	3 284
Juli	-126	3 086	2 895	-445	3 868	3 648
August	413	3 499	3 277	137	4 005	3 748
September	597	4 096	3 550	750	4 755	4 124
Oktober	-231	3 865	3 743	-422	4 333	4 190
November	562	4 427	4 043	666	4 999	4 555
Desember	-44	4 383	4 432	699	5 698	5 761

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 6b. Sparebankenes utlån til publikum (mill. kroner)

	1976			1977		
	Månedlig utlånsøkning	Kumulert utlånsøkning		Månedlig utlånsøkning	Kumulert utlånsøkning	
		Faktiske tall	Sesong-korrigerede tall		Faktiske tall	Sesong-korrigerede tall
Januar	-6	-6	176	39	39	302
Februar	281	275	435	353	392	630
Mars	334	609	676	486	878	1 008
April	193	802	916	281	1 159	1 344
Mai	308	1 110	1 200	269	1 428	1 585
Juni	579	1 689	1 657	706	2 134	2 149
Juli	156	1 845	1 885	105	2 239	2 339
August	145	1 990	2 130	128	2 367	2 581
September	440	2 430	2 545	492	2 859	3 045
Oktober	235	2 665	2 858	11	2 870	3 143
November	326	2 991	3 159	370	3 240	3 485
Desember	532	3 523	3 457	862	4 102	4 077

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 7. Forretningsbankenes balanse (Mill. kroner)

	30/9 1976	30/11 1976	31/12 1976	30/6 1977	30/9 1977	30/11 1977
Primærlikvider	2 133	2 058	1 503	1 818	3 706	4 591
Stats- og statsgaranterte ihendehaverobligasjoner	7 253	7 685	7 647	8 594	9 228	9 895
Andre norske ihendehaver- obligasjoner	3 592	3 537	3 628	3 906	3 589	3 533
Innskudd i forretnings- og sparebanker	1 079	1 086	1 306	953	925	995
Innskudd i utenlandske banker	1 913	1 374	1 793	1 114	1 176	2 277
Lån til utlandet	117	117	115	111	111	119
Utlån til publikum	32 749	33 080	33 036	37 348	37 790	38 034
Øvrige aktiva — en bloc- avskrivninger	2 832	3 057	2 745	3 343	2 997	3 383
Aktiva i alt	51 668	51 994	51 773	57 187	59 522	62 827
Innskudd fra publikum i norske kroner	33 132	33 124	36 075	39 878	40 524	40 062
Innskudd fra publikum i utenlandsk valuta	1 800	1 971	1 940	1 856	2 187	2 267
Innskudd fra forretningsbanker	1 491	1 178	1 664	1 438	1 252	1 055
Innskudd fra sparebanker	2 016	2 094	1 625	1 638	1 525	1 737
Lån i Norges Bank	2 473	1 743	1 165	1 142	511	4 403
Utenlandske innskudd og lån i utlandet	2 945	3 023	3 212	3 535	4 277	2 983
Annen gjeld	3 522	4 536	2 251	3 434	4 706	5 686
Øvrige passiva	4 289	4 325	3 841	4 266	4 539	4 634
Passiva i alt	51 668	51 994	51 773	57 187	59 522	62 827
Spesifikasjoner:						
Fordringer på utlandet	2 712	2 193	2 601	1 939	1 966	3 078
Gjeld til utlandet	3 128	3 220	3 424	3 785	4 492	3 171
Garantier	11 950	12 196	12 470	13 973	14 553	14 429

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 8a. Forretningsbanker. Utlån til publikum fordelt på sektorer (Mill. kroner)

	30/6 1976	30/9 1976	31/12 1976	31/3 1976	30/6 1977	30/9 1977
Utlån til:						
Kommuner	854	903	923	1 020	1 041	1 112
Næringslivet	20 079	20 496	20 438	21 958	23 447	23 310
Lønnstakere	10 392	10 885	11 314	11 977	12 557	13 061
Andre private sektorer	541	465	361	354	303	307
Utlån til publikum i alt	31 866	32 749	33 036	35 309	37 348	37 790

Tabell 8b. Forretningsbankenes utlån fordelt på næringer (Mill. kroner)

	30/9 1976	31/12 1976	31/3 1977	30/6 1977	30/9 1977
Utlån til:					
Jordbruk og skogbruk	365	349	355	372	381
Fiske og fangst	196	218	216	249	256
Bergverksdrift	215	248	238	229	256
Industri	6 686	6 252	7 131	7 608	7 538
Herav:					
Næringsmidler etc.	865	921	1 083	1 183	1 194
Trevarer	765	683	793	893	911
Treforedling	749	695	666	655	642
Kjemisk produksjon etc.	726	650	763	824	821
Metaller	694	651	681	725	717
Bygging av fartoyer	534	510	708	655	568
Verkstedproduksjon	1 267	1 156	1 342	1 465	1 507
Kraft- og vannforsyning	58	67	74	85	94
Bygg og anlegg	1 298	1 305	1 442	1 538	1 565
Engros-, agentur- og detaljhandel	6 553	6 775	7 023	7 891	7 758
Hotell- og restaurantdrift	407	412	358	392	407
Utenriks sjøfart	906	908	1 018	904	855
Transport, lagring, post- og telekommunikasjon	909	944	1 020	1 064	1 067
Finansiering, eiendomsdrift og tjenesteyting til næringslivet	2 039	2 067	2 125	2 136	2 120
Sosial og personlig tjenesteyting	864	892	958	979	1 013
Utlån til næringslivet i alt	20 496	20 438	21 958	23 447	23 310

Tabell 8c. Forretningsbanker. Utlån til publikum fordelt på utlånsarter.
Bevilgete og disponerte lån (Mill. kroner)

	Bevilget		Disponerte lån		
	Kassekreditt	Byggelån	Kassekreditt	Byggelån	Nedbetalingslån
1975 — Desember	14 199	6 599	7 783	4 183	16 687
1976 — November	16 126	7 428	9 324	4 595	19 161
1976 — Desember	16 155	7 285	9 050	4 500	19 486
1977 — November	18 292	8 176	10 481	5 289	22 264
Endring i perioden					
1976 Januar/november	1 926	829	1 541	412	2 474
1977 » »	2 137	891	1 431	789	2 778
1976 3. kvartal	222	259	106	179	599
1977 » »	184	322	-165	94	513

Tabell 9. Forretningsbankenes likviditet¹⁾ (Mill. kroner)

Ved utgangen av måneden	Primær- likvider	Pliktige primær- likvi- der ²⁾	Lån i Norges Bank	Frie primærlikvider (1-2-3)		Netto innskudd i utenlandske banker	Netto innskudd i spare- banker
				I alt	1 % av forv.kap.		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1975 Desember	987	905	1 033	-951	-2,1	-730	-1 578
1976 Mars	699	939	1 188	-1 429	-3,0	-389	-1 918
Juni	672	987	1 000	-1 315	-2,7	-561	-2 081
September	2 133	2 183	2 473	-2 523	-4,9	-460	-1 772
Desember	1 503	2 247	1 165	-1 909	-3,7	-879	-1 248
1977 Januar	2 869	2 734	226	-91	-0,2	-792	-1 385
Februar	1 551	2 781	1 487	-2 717	-5,1	-993	-964
Mars	2 592	2 770	1 266	-1 444	-2,6	-2 106	-1 419
April	1 405	2 868	1 077	-2 540	-4,5	-1 599	-1 212
Mai	3 488	3 413	3 315	-3 241	-5,5	-1 657	-1 254
Juni	1 818	3 554	1 142	-2 877	-4,8	-1 863	-1 230
Juli	4 316	4 351	2 802	-2 838	-4,8	-1 022	-1 360
August	2 138	4 504	1 510	-3 877	-6,6	-1 329	-941
September	3 706	4 429	511	-1 234	-2,1	-2 503	-1 228
Oktober	2 735	4 532	318	-2 115	-3,3	-1 906	-1 661
November	4 591	5 062	4 403	-4 874	-7,2	-155	-1 510
Endring i perioden						(Prosentpoeng)	
1976 Januar/november	1 071	1 296	711	-936	-1,3	-458	-198
1977 » »	3 088	2 815	3 238	-2 965	-3,5	724	-262
1976 3. kvartal	1 461	1 196	1 473	-1 208	2,2	101	309
1977 » »	1 888	875	-631	1 643	2,7	-640	2

1) Tallene bygger på Statistisk Sentralbyrås bankstatistikk. På grunn av ulik periodisering kan det oppstå avvik i forhold til Norges Banks regnskap. Se note 1, tabell 5.

2) Se note 2, tabell 5.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 10. Sparebankenes balanse (Mill. kroner)

	30/9 1976	30/11 1976	31/12 1976	30/6 1977	30/9 1977	30/11 1977
Primærlikvider	962	1 294	1 265	2 064	2 308	2 829
Stats- og statsgaranterte innehaverobligasjoner	4 180	4 231	4 259	4 225	4 353	4 402
Andre norske innehaverobligasjoner	4 068	4 263	4 465	5 361	5 760	6 021
Innskudd i forretningsbanker	2 092	1 979	1 759	1 675	1 457	1 501
Innskudd i sparebanker	441	401	400	380	367	358
Utlån til publikum	25 236	25 798	26 330	28 463	29 189	29 569
Øvrige aktiva — en bloc avskrivninger	445	547	434	517	583	760
Aktiva i alt	37 424	38 513	38 912	42 685	44 017	45 440
Innskudd fra publikum	33 020	33 848	35 379	37 957	38 495	39 293
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	702	704	725	747	763	762
Lån i Norges Bank	275	356	176	235	363	840
Øvrige passiva poster	3 427	3 605	2 632	3 746	4 397	4 545
Passiva i alt	37 424	38 513	38 912	42 685	44 017	45 440
Spesifikasjoner:						
Fordringer på utlandet	119	138	85	106	86	197
Gjeld til utlandet	143	141	155	151	157	163
Garantier	941	967	1 002	1 144	1 206	1 246

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 11a. Sparebanker. Utlån til publikum fordelt på sektorer (Mill. kroner)

	30/6 1976	30/9 1976	31/12 1976	31/3 1977	30/6 1977	30/9 1977
Utlån til:						
Kommuner	1 434	1 346	1 423	1 449	1 535	1 688
Næringslivet	9 748	9 717	9 905	10 310	10 786	10 858
Lønnstakere	12 823	13 768	14 587	15 042	15 742	16 205
Andre private sektorer	490	405	415	407	400	438
Utlån til publikum i alt	24 495	25 236	26 330	27 208	28 463	29 189

Tabell 11b. Sparebankenes utlån fordelt på næringer (Mill. kroner)

	30/9 1976	31/12 1976	31/3 1977	30/6 1977	30/9 1977
Utlån til:					
Jordbruk og skogbruk	1 701	1 801	1 792	1 932	1 943
Fiske og fangst	146	163	156	167	152
Bergverksdrift	53	53	57	52	43
Industri	1 494	1 480	1 576	1 696	1 776
Herav:					
Næringsmidler etc.	336	344	365	406	410
Trevarer	281	275	310	328	348
Treforedling	26	28	30	30	36
Kjemisk produksjon etc.	86	85	89	94	97
Metaller	29	26	29	27	32
Bygging av fartøyer	125	117	115	122	133
Verkstedproduksjon	255	263	267	281	295
Kraft- og vannforsyning	179	196	195	223	215
Bygg og anlegg	1 043	1 004	1 086	1 070	1 053
Engros-, agentur- og detaljhandel	2 021	2 067	2 233	2 342	2 385
Hotell- og restaurantdrift	335	391	420	436	436
Utenriks sjofart	18	16	17	19	15
Transport, lagring, post- og telekommunikasjon	567	568	588	634	629
Finansiering, eiendomsdrift og tjenesteyting til næringslivet	1 361	1 320	1 327	1 320	1 284
Sosial og personlig tjenesteyting	799	846	863	895	927
Utlån til næringslivet i alt	9 717	9 905	10 310	10 786	10 858

Tabell 11c. Sparebanker. Utlån til publikum fordelt på utlånsarter. Bevilgete og disponerte lån (Mill. kroner)

	Bevilget		Disponerte lån		
	Kassekreditt	Byggelån	Kassekreditt	Byggelån	Nedbetalingslån
1975 — Desember	3 333	5 265	1 907	3 655	17 245
1976 — November	3 862	6 037	2 087	3 947	19 764
1976 — Desember	3 832	6 024	2 129	3 954	20 247
1977 — November	4 517	6 795	2 487	4 501	22 581
Endring i perioden					
1976 Januar/november	529	772	180	292	2 519
1977 » »	685	771	358	547	2 334
1976 3. kvartal	23	529	-179	171	749
1977 » »	121	471	-66	206	585

Tabell 12. Sparebankenes likviditet¹⁾ (Mill. kroner)

Ved utgangen av måneden	Primær- likvider (1)	Pliktige primær- likvi- der ²⁾ (2)	Lån i Norges Bank (3)	Frie primærlikvider (1-2-3)		Netto innskudd i utenlandske banker (6)	Netto innskudd i forretn.- banker (7)
				I alt (4)	1 % av forv.kap. (5)		
1975 Desember	493	505	134	-146	-0,4	5	1 987
1976 Mars	473	515	121	-163	-0,4	10	1 755
Juni	543	544	137	-138	-0,2	41	2 299
September	962	875	275	-188	-0,3	57	1 840
Desember	1 265	1 264	176	-175	-0,4	19	1 459
1977 Januar	1 682	1 621	295	-234	-0,6	13	1 455
Februar	1 652	1 639	187	-174	-0,4	15	1 104
Mars	1 706	1 659	457	-410	-1,0	50	1 236
April	1 638	1 681	303	-346	-0,8	14	1 253
Mai	2 068	2 072	775	-779	-1,9	64	1 128
Juni	2 064	2 097	235	-268	-0,6	23	1 345
Juli	2 378	2 348	436	-406	-0,9	83	1 364
August	2 261	2 371	505	-614	-1,4	16	912
September	2 308	2 386	363	-441	-1,0	13	1 089
Oktober	2 418	2 418	171	-171	-0,4	10	1 662
November	2 829	2 875	840	-886	-1,9	126	1 162
Endring i perioden				(Prosentpoeng)			
1976 Januar/november	801	742	222	-163	-0,4	72	-286
1977 » »	1 564	1 611	664	-711	-1,5	107	-297
1976 3. kvartal	419	331	138	-50	-0,1	16	-459
1977 »	244	289	128	-173	-0,4	-10	-256

1) Se note 1, tabell 9.

2) Se note 2, tabell 5.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 13. Balanse for private finansieringsselskaper (Mill. kroner)

	Balanse pr. 30/9 1977	3. kvartal		Endringer		Siste 12 mndr. pr. 30/9-77
		1976	1977	1.-3. kvartal		
				1976	1977	
Bankinnskudd	128	106	-37	115	-55	-111
Utlån til publikum ¹⁾	3 355	76	103	157	259	446
Utlån til andre sektorer	773	-2	51	-17	94	87
Andre aktiva	1 067	-7	-1	-242	-25	-548
Aktiva i alt²⁾	5 217	170	115	6	261	-142
Lån i norske finansinstitusjoner	535	-55	-82	-616	-64	-38
Andre innenlandske lån	3 021	111	214	777	77	-95
Lån i utlandet	114	-77	-5	-34	-41	-76
Kapital, fond m.v.	677	4	14	0	49	203
Andre passiva	870	187	-26	-121	240	-136
Passiva i alt	5 217	170	115	6	261	-142

1) For avskrivning. 2) Etter avskrivning.
Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 14. Balanseutdrag for livsforsikringsselskaper (Mill. kroner)

	Balanse pr. 30/9 1977	3. kvartal		Endringer		Siste 12 mndr. pr. 30/9-77
		1976	1977	1.-3. kvartal		
				1976	1977	
Aktiva:						
Kassebeholdning og bankinnskudd	244	-46	-36	-107	-95	93
Statsobligasjoner	1 581	-15	-67	0	-166	-172
Statsgaranterte obligasjoner	236	-18	0	69	84	80
Andre norske ihendehaverobligasjoner	7 107	259	317	657	1 019	1 202
Utlån til publikum	11 070	185	242	783	738	1 015
Utlån til andre sektorer	393	-41	-53	110	36	52
Andre spesifiserte aktiva	1 325	23	25	88	79	84
Balanseutdrag i alt	21 956	347	428	1 600	1 695	2 354

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 15. Balanseutdrag for skadeforsikringselskaper (Mill. kroner)

	Balanse pr. 30/9 1977	3. kvartal		Endringer		Siste 12 mndr. pr. 30/9-77
		1976	1977	1.-3. kvartal		
				1976	1977	
Kassebeholdning og bankinnskudd	1 577	-46	125	61	187	261
Stats- og statsgaranterte obligasjoner	1	0	0	0	-1	-1
Andre norske ihendehaverobligasjoner	119	2	-17	37	14	-14
Utlån til publikum	2 643	94	88	207	201	256
Utlån til andre sektorer	561	-12	51	5	83	164
Andre spesifiserte aktiva	1 911	57	30	61	64	228
Aktiva i alt	6 812	95	277	371	548	894

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 16. Balanse for statsbanker¹⁾ (Mill. kroner)

	30/11-76	31/12-76	31/3-77	30/6-77	30/9-77	30/11-77
Kassebeholdning og bankinnskudd	971	884	864	1 265	1 306	1 154
Utlån i alt	43 714	45 434	47 178	51 095	51 990	53 441
Herav:						
Til publikum	43 168	44 381	46 225	48 542	50 189	51 817
Andre fordringer på statskassen	1 056	1 056	1 456	1 606	1 606	1 606
Andre aktiva	2 134	1 942	902	2 154	2 402	2 953
Aktiva i alt	47 875	49 316	50 400	56 120	57 304	59 154
Ihendehaverobligasjonslån						
Herav:						
I norske kroner	5 009	5 229	5 415	6 106	6 149	6 093
I utenlandsk valuta	1 805	2 240	2 438	4 210	4 210	4 528
Lån fra statskassen	35 840 ²⁾	36 672	38 097 ²⁾	40 007 ²⁾	40 940 ²⁾	41 738 ²⁾
Andre lån	..	412
Aksjekapital, fond m.v.	2 486	2 655	3 045	3 191	3 193	3 174
Andre passiva	2 735	2 108	1 405	2 606	2 812	3 621
Passiva i alt	47 875	49 316	50 400	56 120	57 304	59 154

1) Eksklusive Postgiro og Postsparebanken.

2) Inklusive "Andre lån".

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 17. Balanse for kredittforeninger o.l. (Mill. kroner)

	Balanse pr. 30/9 1977	Endringer				Siste 12 mndr. pr. 30/9-77
		3. kvartal		1.-3. kvartal		
		1976	1977	1976	1977	
Kassebeholdning og bankinnskudd	2 910	-199	329	20	1 415	1 484
Utlån i alt ¹⁾	17 416	1 055	831	2 679	2 424	3 464
Herav fra institusjoner som finansierer:						
a) Realkreditt	6 023	168	242	604	605	973
b) Skip	6 306	615	258	1 421	688	939
Andre aktiva	330	-10	129	3	-51	64
Aktiva i alt²⁾	20 386	846	1 289	2 702	3 788	4 916
Ihendehaverobligasjonslån	18 941	881	1 214	2 680	3 856	4 628
Annen gjeld	202	-56	29	-146	-230	26
Kapital, fond m.v.	1 243	21	46	168	162	262
Passiva i alt	20 386	846	1 289	2 702	3 788	4 916

1) For avskrivning. 2) Etter avskrivning.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 18. Nettoemisjoner av norske ihendehaverobligasjoner fordelt på långivere (Mill. kroner)

	Beholdning av norske ihende- haver- obligasj. pr. 30/9 1977	Endringer				Siste 12 mndr. pr. 30/9-77
		3. kvartal		1.-3. kvartal		
		1976	1977	1976	1977	
Folketrygdfondet	11 871	264	178	1 022	256	619
Postsparebanken og Postgiro	4 660	-44	-22	-124	84	96
Livsforsikringsselskaper	8 924	226	250	726	937	1 110
Forretningsbanker	12 866	350	366	1 262	1 591	1 969
Sparebanker	10 114	477	528	850	1 390	1 865
Norges Bank	2 593	384	481	329	444	46
Andre	4 499	-387	-170	-289	-242	210
I alt¹⁾	55 527	1 270	1 611	3 776	4 460	5 915

1) Her satt lik den samlede ihendehaverobligasjonsgjeld i norske kroner.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 19. Kreditt-tilførsel til private og kommuner (Mill. kroner)

	3. kvartal		Budsjett-tall for 1977 fra nasjonalbudsj. for 1977	Budsjett-tall for 1977 fra nasjonal- budsjettet for 1978
	1976	1977		
Forretningsbanker	4 101	4 754	3 200	4 100
Sparebanker	2 430	2 858	2 800	3 400
Private finansieringsselskaper	157	259	300	300
Forsikring	1 065 ¹⁾	1 015 ¹⁾	1 050	1 450
Herav:				
Livsforsikring m.v.	783	738	800	1 200
Skadeforsikring	207	201	250	250
Statsbanker m.v. ²⁾	5 053	6 240	10 100	9 000
Kredittforeninger o.l.	2 225	1 824		
Obligasjonsmarkedet	919	260	3 000	3 900
Samlet spesifisert kreditt-tilførsel fra innenlandske kilder	15 950	17 210	20 450	22 150
Direkte kapitalinngang fra utlandet	9 983	14 857	5 650	18 350
Herav:				
Rederier	3 075	4 161	3 600	5 100
Regulert kapitalinngang til andre private og kommuner	977	1 758	700	200
Kapitalinngang hovedsakelig til oljevirksomhet	4 653	5 933	600	9 050
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	1 278	3 005	750	4 000
Samlet spesifisert kreditt-tilførsel	25 933	32 067	26 100	40 500

1) Norges Banks anslag.

2) Inklusive Postgiro, Postsparebanken og Norges Bank.

Tabell 20a. Endringer i publikums likviditet (Mill. kroner)

Likviditetstilførsel (+) Inndragning (-)	Sept./nov.		Jan./nov.		Siste 12 mndr. pr. 30/11	
	1976	1977	1976	1977	1976	1977
A. Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v. ¹⁾ (-)	-579	1 637	-3 459	528	-1 906	2 340
B. Sentralmyndighetenes låne- transaksjoner ²⁾	2 435	2 515	9 771	10 567	10 372	12 072
Herav:						
Statsbankenes utlånsøkning	1 842	2 026	6 003	7 436	6 578	8 649
C. Forretnings- og sparebankenes kreditt-tilførsel ³⁾ (+) og inntektsoverskudd (-)	2 456	1 920	8 369	9 187	10 943	12 269
Herav:						
Forretningsbankenes utlånsøkning	928	994	4 427	4 998	4 609	4 954
Sparebankenes utlånsøkning	1 002	873	2 991	3 239	3 434	3 771
D. Økning i skattefrie fonds- avsetninger og banksparing med skattefradrag (-)	-19	-65	-77	-109	-545	-441
E. Publikums netto valutasalg til bankene	-1 844	-3 214	-4 646	-6 413	-5 064	-6 598
F. Uspesifisert tilførsel inkl. statistiske feil	-533	-1 319	111	-2 432	-551	-3 245
G. Endring i publikums likviditet i alt (A+...+F)	1 916	1 474	10 069	11 328	13 249	16 397
Herav:						
Sedler og mynt	879	807	1 047	946	1 707	1 737
Innskudd på anfordring	237	-31	2 236	2 152	2 761	2 822
Ubenyttede kassekreditter og byggelån	894	951	1 631	1 360	1 858	1 524
Tidsinnskudd ekskl. banksparing med skattefradrag	-94	-253	5 128	6 870	6 923	10 314
H. Endring i publikums likviditet i prosent av likviditetsmassen	2,0	1,3	11,3	10,9	15,5	16,6

Merk: Publikum er i prinsippet definert som andre innenlandske sektorer enn staten, sosiale trygder og banker.

1) Omfatter den del av statens overskudd for lånetransaksjoner og statsbankenes inntektsoverskudd som gir innenlandsk likviditetsvirkning, trygdeforvaltningens inntektsoverskudd samt økning i inntekt på skattekonti i banker og Postgiro. Fra anslaget over statens inntektsoverskudd har en, for å komme fram til den innenlandske likviditetsvirkning, korrigert for statens netto renter og stonader til utlandet. Trygdeforvaltningens inntektsoverskudd er antatt å svare tilnærmet til fondsopplegg i folketrygden (inkl. ufordekte renteinntekter) og økning i Rikstrygdeverkets plasseringer i form av kontolån til

statskassen og innskudd på Postgiro. Økning i Folketrygdfondet som følge av innlemming av andre trygder er holdt utenfor.

2) Omfatter publikums nettkjøp av stats- og statsbankobligasjoner (-), Folketrygdfondets nettkjøp av §15-obligasjoner (+), statsbankenes utlånsøkning (+), statens spesifiserte utlånsøkning og aksjekjøp (+) og kreditt-tilførsel fra Norges Bank, Postgiro og Postsparebanken (+).

3) Omfatter bankenes nettkjøp av § 15-obligasjoner, økning i utlån og økning i ubenyttede kassekreditter og byggelån.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå, Norges Bank samt diverse spesialoppgaver.

Tabell 20b. Sammensetningen av publikums likviditet³⁾ (Mill. kroner)

Beholdningstall ved utgangen av perioden	Sedler og mynt	Innskudd på anfordring ¹⁾	Ubenyttede kassekreditter og byggelån	Sum	Tidsinnskudd ²⁾	Publikums likviditet i alt	Endring siste 12 mndr. i publikums likviditet i alt	
							Beløp	%
1975 Desember	12 392	16 264	11 868	40 524	48 210	88 734		
1976 Januar	12 178	17 720	12 571	42 469	49 132	91 601		
Februar	12 090	16 995	11 976	41 056	49 808	90 869		
Mars	11 881	16 426	11 397	39 704	49 920	89 624		
April	12 193	17 203	11 447	40 843	50 977	91 820		
Mai	12 483	16 302	11 444	40 229	50 952	91 181		
Juni	12 865	18 802	11 933	43 600	51 523	95 123		
Juli	12 883	18 383	12 523	43 789	52 593	96 382		
August	12 587	18 263	12 605	43 455	53 432	96 887		
September	13 271	18 059	12 688	44 018	52 688	96 706		
Oktober	13 819	19 310	13 472	46 601	53 911	100 512		
November	13 466	18 500	13 499	45 465	53 338	98 803		
Desember	14 257	19 170	13 663	47 090	56 782	103 872	15 138	17,1
1977 Januar	13 848	20 901	13 857	48 606	57 719	106 325	14 724	16,1
Februar	13 756	19 720	13 513	46 989	59 040	106 029	15 160	16,7
Mars	13 785	21 689	12 944	48 418	58 916	107 334	17 710	19,8
April	13 824	20 418	12 816	47 058	60 259	107 317	15 497	16,9
Mai	13 808	19 642	13 070	46 520	59 860	106 380	15 199	16,7
Juni	14 520	22 167	12 925	49 612	61 201	110 813	15 690	16,5
Juli	14 434	21 512	14 013	49 959	62 519	112 478	16 096	16,7
August	14 396	21 353	14 072	49 821	63 905	113 726	16 839	17,4
September	15 217	21 059	13 951	50 227	63 648	113 875	17 169	17,8
Oktober	15 280	22 680	14 977	52 937	65 466	118 403	17 891	17,8
November	15 203	20 992	15 023	51 218	63 652	115 200	16 397	16,6

1) Eksklusive kommunekasserernes skattekonti, statens konti for merverdiavgift og Rikstrygdeverkets konto.

2) Eksklusive banksparing med skattefradrag og Folkestrygdefondets innskudd på termin.

3) Fra og med januar 1977 er Postgiros oppgaver til Statistisk Sentralbyrå tilpasset sektorinndelingen i den nye bankstatistikken ("ny bankstatistikk"). Dette gir oss muligheter for bedre anslag på publikums innskudd i Postgiro, som inngår i innskudd på anfordring i tabell 20b. De nye oppgavene tyder på at våre tidligere beholdningstall har ligget for høyt.

Overgang til nye tall vil derfor innebære et skift nedover i tallrekken.

Den nye bankstatistikken for forretnings- og sparebankene gir mulighet for å splitte opp innskudd i utenlandsk valuta på anfordringsinnskudd og tidsinnskudd. Tidligere har en regnet innskudd i utenlandsk valuta som tidsinnskudd.

Beholdningstallene i tabell 20b er korrigert tilbake til desember 1975 og er ikke sammenlignbare med tall for tidligere måneder.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå, Norges Bank samt diverse spesialoppgaver.

Tabell 21. Forretningsbanker. Rente- og provisjonssetser på nye utlån i norske kroner (Prosent p.a.)¹⁾

	Utlån mot avbet.kontr.										Andre utlån						Utlån i alt		
	Veksler		Kassekreditter		Byggelån		Under 1 år		Over 1 år		Rente	Provisjon	Rente	Provisjon	Rente	Provisjon			
	Rente	Provisjon	Rente	Provisjon	Rente	Provisjon	Rente	Provisjon	Rente	Provisjon									
3. kvartal 1976																			
Lavest	8,0	1,0	9,7	0,4	6,9	0,8	7,4	1,2	7,7	0,0	7,3	0,0	7,3	0,0	7,5	0,4			
Høyest	9,5	1,6	10,4	1,6	7,6	1,7	8,0	1,4	10,1	1,5	10,1	1,3	10,1	1,3	9,4	1,6			
4. kvartal 1976																			
Lavest	8,1	1,0	9,7	0,4	6,9	0,7	7,4	1,3	7,8	0,0	7,3	0,0	7,3	0,0	7,6	0,4			
Høyest	9,5	1,8	10,8	1,9	7,6	1,7	8,1	1,6	10,3	1,6	10,3	1,2	10,3	1,2	9,6	1,7			
1. kvartal 1977																			
Lavest	8,1	1,0	9,7	0,5	6,9	0,7	7,5	1,3	7,8	0,0	7,3	0,0	7,3	0,0	7,6	0,4			
Høyest	9,6	1,8	10,8	1,9	7,6	1,7	8,1	1,6	10,3	1,6	10,3	1,2	10,3	1,2	9,6	1,7			
2. kvartal 1977																			
Lavest	8,1	1,0	9,7	0,5	6,9	0,7	7,5	1,3	7,8	0,0	7,3	0,0	7,3	0,0	7,6	0,4			
Høyest	9,6	1,8	10,8	1,9	7,6	1,7	8,1	1,6	10,3	1,6	10,3	1,5	10,8	1,5	9,8	1,7			
3. kvartal 1977																			
Lavest	8,1	1,0	9,8	0,5	7,0	0,7	7,5	1,3	7,8	0,0	7,3	0,0	7,3	0,0	7,6	0,4			
Høyest	9,6	1,9	10,8	1,9	7,9	1,8	8,1	1,6	10,4	1,6	10,9	1,5	10,9	1,5	9,9	1,7			
Engangsprovisjon: (Prosent av lånebeløp)																			
3. kvartal 1976																			
Lavest		0,0		0,1		0,1					0,1			0,2					0,2
Høyest		0,3		0,8		0,5					0,5			0,4					0,6
3. kvartal 1977																			
Lavest		0,2		0,2		0,1					0,2			0,2					0,2
Høyest		0,5		0,9		0,7					0,5			0,5					0,7

1) Oppgavene fra bankene er beheftet med en viss usikkerhet, og små endringer i tallene må ikke tillegges noen vekt. Se for øvrig kommentarene til tabellen i Penger og Kreditt 2/1977, side 105.

Tabell 22. Sparebanker. Rente- og provisjonsstatser på nye utlån i norske kroner (Prosent p.a.)¹⁾

	Vekslar		Utlån mot avbet.kontr.		Kassekredittar		Byggelån		Andre utlån		Utlån i alt	
	Rente	Provisjon	Rente	Provisjon	Rente	Provisjon	Rente	Provisjon	Rente	Provisjon	Rente	Provisjon
									Under 1 år		Over 1 år	
3. kvartal 1976												
Lavest	8,6	0,5	9,3	0,3	7,0	0,8	7,2	1,2	7,8	0,0	7,2	0,0
Høyest	9,2	1,0	9,9	1,3	7,8	1,3	7,4	1,3	9,6	0,9	9,5	1,0
4. kvartal 1976												
Lavest	8,6	0,6	9,4	0,3	7,0	0,9	7,2	1,3	7,80	0,0	7,3	0,0
Høyest	9,3	1,1	10,0	1,3	7,8	1,3	7,4	1,4	9,7	0,9	9,6	1,0
1. kvartal 1977												
Lavest	8,6	0,6	9,4	0,3	7,0	0,9	7,2	1,3	7,8	0,0	7,3	0,0
Høyest	9,3	1,1	10,1	1,3	7,8	1,4	7,4	1,4	9,7	0,9	9,7	1,0
2. kvartal 1977												
Lavest	8,6	0,6	9,4	0,4	7,0	0,9	7,2	1,3	7,8	0,0	7,3	0,0
Høyest	9,4	1,1	10,1	1,3	7,8	1,4	7,4	1,4	9,8	0,9	9,8	1,0
3. kvartal 1977												
Lavest	8,6	0,6	9,4	0,4	7,0	0,9	7,3	1,3	7,8	0,0	7,3	0,0
Høyest	9,4	1,1	10,1	1,3	7,8	1,4	7,5	1,4	9,8	0,9	9,9	1,0
Engangsprovisjon: (Prosent av lånebeløp)												
3. kvartal 1976												
Lavest		0,1		0,2		0,0		0,0		0,1		0,2
Høyest		0,6		0,9		0,5		0,5		0,5		0,7
3. kvartal 1977												
Lavest		0,1		0,2		0,0		0,0		0,1		0,1
Høyest		0,6		1,0		0,5		0,5		0,6		0,7

1) Oppgavene fra bankene er beheftet med en viss usikkerhet, og små endringer i tallene må ikke tillegges noen vekt. Se for øvrig kommentarene til tabellen i Penger og Kreditt 2/1977, side 105.

Norges Bank Oslo

	<i>Postadresse</i>	<i>Telefon</i>	<i>Telex</i>
Hovedsetet	Postboks 336 Sentrum, Oslo 1	(02) 41 21 20	11369 nbank n
Valutaavdelingen	Postboks 735 Sentrum, Oslo 1	(02) 41 01 50	11375 nbfdp n

Norges Banks seddel- og myntproduksjon

Norges Banks Seddeltrykkeri	Nedre Slottsgt. 1 b, Oslo 1	(02) 42 70 80	
Den Kongelige Mynt	Postboks 53, 3601 Kongsberg	(034) 31486	17211 mynt n

Norges Banks avdelinger

Arendal	Postboks 23, 4801 Arendal	(041) 21555	19760 nba n
Bergen	Postboks 699, 5001 Bergen	(05) 2137 20	42155 nbber n
Bodø	Postboks 327, 8001 Bodø	(081) 21060	64353 nbbo n
Drammen	Postboks 86, 3001 Drammen	(03) 83 74 91	19790 nbd n
Fredrikstad	Postboks 158, 1601 Fredrikstad	(032) 16575	19820 nbfd n
Gjøvik	Postboks 12, 2801 Gjøvik	(061) 75100	19830 nbgk n
Halden	Postboks 97, 1751 Halden	(031) 84564	19840 nbhdn n
Hamar	Postboks 115, 2301 Hamar	(065) 27754	19860 nbhm n
Hammerfest	Postboks 55, 9601 Hammerfest	(084) 11344	64354 nbhf n
Haugesund	Postboks 233, 5501 Haugesund	(047) 28500	42893 nbhd n
Kristiansand S.	Postboks 204, 4601 Kristiansand S.	(042) 23070	19880 nbch n
Kristiansund N.	Postboks 80, 6501 Kristiansund N.	(073) 72911	55261 nbcs n
Larvik	Postboks 140, 3251 Larvik	(034) 81300	19890 nbl n
Lillehammer	Postboks 208, 2601 Lillehammer	(062) 54060	11834 nbllil n
Skien	Postboks 87, 3701 Skien	(035) 27540	18107 nbstk n
Stavanger	Postboks 18, 4001 Stavanger	(045) 20000	33047 nbsta n
Tromsø	Postboks 475, 9001 Tromsø	(083) 81624	64141 nbtrm n
Trondheim	Postboks 564, 7001 Trondheim	(075) 28060	55056 nbtrh n
Vardø	Postboks 68, 9951 Vardø	(085) 87621	64355 nbvar n
Ålesund	Postboks 380, 6001 Ålesund	(071) 21710	42894 nbaal n

