

NORGES BANK

1978 / 3

ARKIVEKSEMPLAR

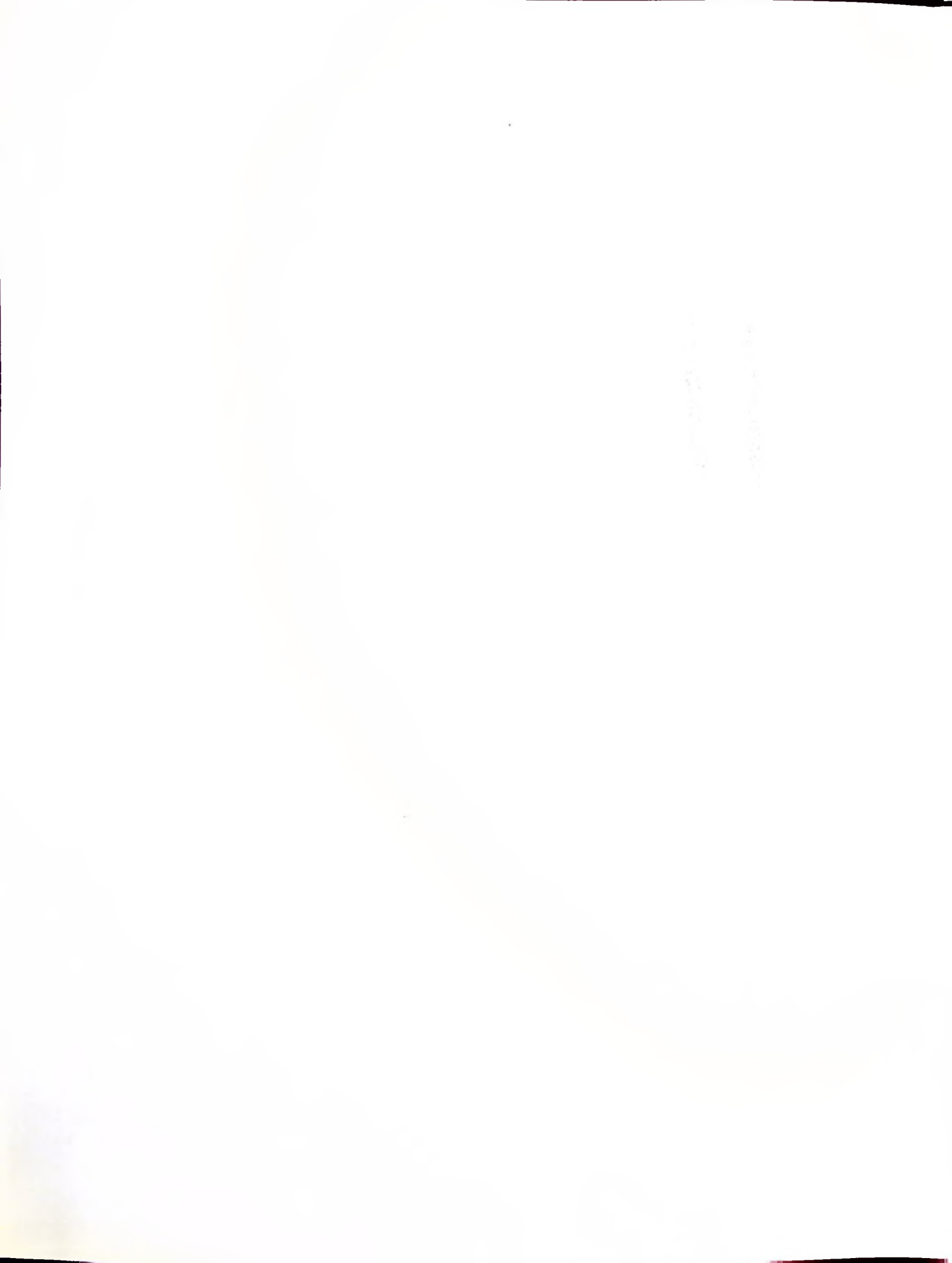
Penger og Kreditt

NORGES BANKS
BIBLOTEK

Norges Banks bibliotek



Ø 100 19VPA



NORGES BANKS
BIBLIOTEK

INN H O L D

- 187 I dette nummer
- 189 Konjunkturoversikt – konjunkturindikatorer
- 200 Kredittoversikt
- 204 Valutaoversikt
- 209 Et nytt valutasystem i Europa
v/Trygve Spildrejorde
- 218 Pengepolitikken i USA
v/Jon Petter Holter
- 229 Ny 500 kroneseddel
- 230 Den syvende kvoterevisjon i IMF
og spesielle trekkrettigheter
v/Enok Olsen
- 237 Unntak fra primærreservekrav og
plasseringsplikt for bankenes utlån
i utenlandsk valuta
v/Bjørn Rogstad
- 241 Gjeldende kredittpolitiske bestemmelser
- 247 Tabeller

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

Den første artikkelen redegjør for det arbeid som for tiden pågår for å stabilisere valutaforholdene i Europa. På et møte i Bremen i juli ble EF's stats- og regjerings-sjefer enige om prinsipielle retningslinjer for et nytt valutasystem. Retningslinjene danner utgangspunkt for den konkrete utforming av systemet som for tiden skjer i EF's organer og i de nasjonale administrasjoner. Resultatet skal forelegges på et nytt toppmøte i Bryssel 4. og 5. desember i år. Det har ikke skortet på forslag til nye valutaordninger i Europa det siste 10-året. Når den skisse som nå foreligger, antakelig bør tas alvorlig, skyldes det i første rekke at de fleste EF-land nå både har ønske om og politisk vilje til å etablere en ny ordning. Ikke minst er den tyske holdning til problemene endret i løpet av året. Artikkelen er skrevet av *Trygve Spildrejorde*, som er ambassaderåd ved den norske ambassaden i Bryssel.

Med den rolle USA og dollaren spiller i internasjonal økonomi, har også USA's pengepolitikk mer enn nasjonal interesse. Selv om det finnes en omfattende litteratur om emnet, er det grunn til å tro at en konsentrert oversikt kan være av interesse for Penger og Kreditts lesere. Oversikten er skrevet av *Jon Petter Holter* og bygger på hans deltakelse i et seminar som Federal

Reserve Bank of New York arrangerte høsten 1977.

Enok Olsen behandler arbeidet med den syvende kvoterevisjon i Det internasjonale valutafond, IMF, og tildelingen av spesielle trekkrettigheter, SDR. Dette var sentrale spørsmål som ble behandlet på IMF's årsmøte i Washington i slutten av september.

Ved en endring av 2. juni i år i kredittloven fikk regjeringen generell fullmakt til å kunne bestemme hvilke poster i bankenes balanse som kan unntas fra beregningsgrunnlaget for primærreservekrav og plasseringsplikt. Fullmakten ble benyttet vel en måned senere, da kronprinsregentens resolusjon av 14. juli gav bankene adgang til å trekke ut visse utenlandstransaksjoner fra beregningsgrunnlaget. Dette ble gjort for å lette norske bankers konkurransemessige stilling sammenlignet med utenlandske når det gjelder formidling av lån hvor det foreligger norsk valutalisens. *Bjørn Rogstad* redegjør nærmere for forholdene i en artikkel i dette nummer.

En ny 500 kroneseddel er gyldig betalingsmiddel fra 16. oktober i år. Det gis en beskrivelse av seddelen i dette nummer.

I *de faste spaltene* har som vanlig statistiske oppgaver, beregnete indikatorer og andre opplysninger dannet grunnlag for et forsøk på å tegne de siste måneders økonomiske bilde samt de tendenser som synes å gjøre seg gjeldende i den aktuelle situasjon.

Så mye om innholdet i dette nummer. I forrige nummer, dvs. Penger og Kreditt nr.

2/1978, stod det en feil som vi beklager og som vi ber rettet. På side 148 skal siste avsnitts siste setning lyde:

”Norges Bank er ikke kjent med at det foreligger planer om banksammenslutninger i Rogaland, men Sparebanken Rogaland og Haugesund Sparebank har drøftet mulighetene for et samarbeid om en felles filial i Haugesund.”

Den internasjonale konjunktursituasjonen

Produksjonsveksten i OECD-landene er fortsatt svak, og arbeidsløsheten holder seg på et høyt nivå. Veksten i bruttonasjonalproduktet i OECD-området ventes å bli 3½% i 1978, det samme som året før. Selv med de stimulerings tiltak som det nå kan være realistisk å regne med, kan en heller neppe vente noen sterkere produksjonsvekst i første halvår 1979. Arbeidsløsheten i OECD-området under ett antas å holde seg på vel 5% eller ca. 15 millioner arbeidsløse.

Vekstraten i industriproduksjonen i de syv største OECD-landene fra annet halvår 1977 til første halvår 1978 var 4%, regnet som årlig rate. Veksten i industriproduksjonen var da kommet opp i samme takt som et år tidligere etter at den hadde vært nede i 1½% i annet halvår 1977.

Inflasjonstakten for OECD-området er redusert fra 8% i 1977 til vel 7% i 1978, og den ventes å holde seg på 7% også i første halvår 1979. Fallet i inflasjonstakten har vært noe større enn dette i de europeiske OECD-land, men det er fare for at prisstigningstakten i USA kan øke.

På toppmøtet i Bonn i juli anbefalte lederne for de største OECD-landene at flere av landene skulle sette i gang stimulerings tiltak. Tiltakene vil imidlertid neppe få nevneverdig virkning før utover i 1979.

OECD-landenes driftsunderskudd var 32 milliarder dollar i 1977, men ventes redusert til halvparten i 1978 og første halvår 1979. Det skyldes vesentlig at mens eksporten fra OECD-landene til land utenom OECD ventes å øke med 4¼% fra 1977 til 1978, antas importen å øke med bare 1½%. Det regnes ikke med økning i importen fra OPEC-landene, men med 2% i importen fra ikke-oljeproduiserende utviklingsland. På den annen side vil OECD-landenes eksport til OPEC-landene trolig øke med 7% og eksporten til ikke-oljeproduiserende utviklingsland med vel 5%. Reduksjonen i OECD-landenes underskudd på driftsbalansen motsvares derfor av en reduksjon i OPEC-landenes overskudd og en økning av underskuddet for de ikke-oljeproduiserende utviklingsland.

Selv om OECD-landenes samlede underskudd ventes å bli vesentlig mindre, regnes det fortsatt med en sterk ubalanse i fordelingen av det mellom OECD-landene. Halvparten av den antatte nedgang fra 1977 til 1978 motsvares av økning av Japans meget store underskudd. Også de andre tradisjonelle overskuddsland Vest-Tyskland, Sveits og Nederland ventes å øke sine overskudd. På den annen side er det positivt at Frankrikes underskudd blir kraftig redusert, og at Storbritannia og Italia ventes å få betydelige overskudd på sin driftsbalanse. USA, Canada og en rekke

mindre OECD-land, blant dem de nordiske med unntak av Finland, ventes fortsatt å ha meget store driftsunderskudd. Finland ventes i 1978 å få et lite overskudd etter at det er skjedd en gradvis reduksjon i driftsunderskuddet, som i 1975 var på 2,2 milliarder dollar. Også i første halvår 1979 regnes det med en kraftig ubalanse i fordelingen av det samlede driftsunderskudd mellom de ulike OECD-land.

I prinsippet skulle summen av driftsbalansen for samtlige av verdens land være lik null. Ifølge OECD's beregninger blir imidlertid summen av underskuddene 40–50 milliarder dollar i 1978. Dette må innebære at noen land må ha større overskudd eller mindre underskudd på driftsbalansen enn det som fremgår av offisielle tall. Selv om nivå-tallene for driftsbalansen derfor må inneholde betydelige feil, synes

det likevel sannsynlig at de offisielle tall gir et tilnærmet riktig bilde av *endringen* fra år til år.

Konjunktursituasjonen i Norge

Helhetsbildet. Det var fortsatt flere trekk i konjunkturutviklingen som pekte nedover, og nedgangen synes å ha forsterket seg noe i annet kvartal. Norges Banks spredningsindeks gikk ned fra 49 i fjerde kvartal 1977 til 43 i første kvartal 1978. Verdien for annet kvartal er foreløpig beregnet å ligge på samme lave nivå som i første. Fallet i stramhetsindikatoren for arbeidsmarkedet fortsatte også i annet kvartal. Mens industriproduksjonen i første kvartal var i oppgang, viste den i midten av året en tendens til nedgang igjen.

Driftsregnskap (Milliarder dollar)

	1976	1977	1978	1. halvår 1979 ¹⁾
				Prognose
USA	- 1,4	-20,2	-25	-18
Canada	- 3,8	- 3,9	- 3½	- 4¼
Japan	3,7	11,0	17½	13
Frankrike	- 6,1	- 3,2	- ¾	- ¾
Vest-Tyskland	3,8	3,8	5	3
Italia	- 2,8	2,3	3¼	4
Storbritannia	- 1,5	0,3	1¾	2¼
Belgia-Luxembourg	- 0,1	- 0,5	0	- ½
Nederland	2,7	0,2	1½	1½
Sveits	3,5	3,7	4¾	..
Øvrige OECD-land	22,5	-25,5	-21½	..
OECD-området i alt	-24½	-32	-17	-17
OPEC-landene	39¼	34	19	16
Ikke-oljeproduiserende utviklingsland	-26½	-26½	-38	-39½

1) Regnet på årsbasis.

Kilde: OECD, Economic Outlook, July 1978.

Den sterke nedgang i konsumetterspørselen som en merket like etter årsskiftet, har fortsatt, og det er grunn til å anta at tilstramningen av konsumkredittene er den viktigste enkeltfaktor bak nedgangen. Investeringene viste en nedgang i første halvår 1978 ifølge Byråets investeringstelling. Nedgangen i byggeaktivitet synes å være i ferd med å stanse opp, idet arealet av igangsatte bygg har holdt seg på samme nivå siden årsskiftet.

Det har vært en betydelig bedring i norsk utenriksøkonomi etter den negative utvikling mot slutten av 1977. Bedringen kan tilskrives nedgang i vareimporten og i nettoimporten av skip samt økt eksport av olje og plattformer. Eksporten av varer utenom olje, skip og plattformer viser derimot ingen stigning fra første halvår 1977 til første halvår 1978.

Arbeidsmarkedet er blitt mindre stramt i løpet av 1978. Det har skjedd en viss økning i arbeidsløsheten samtidig som tallet på ledige plasser er redusert. Lønnsstig-

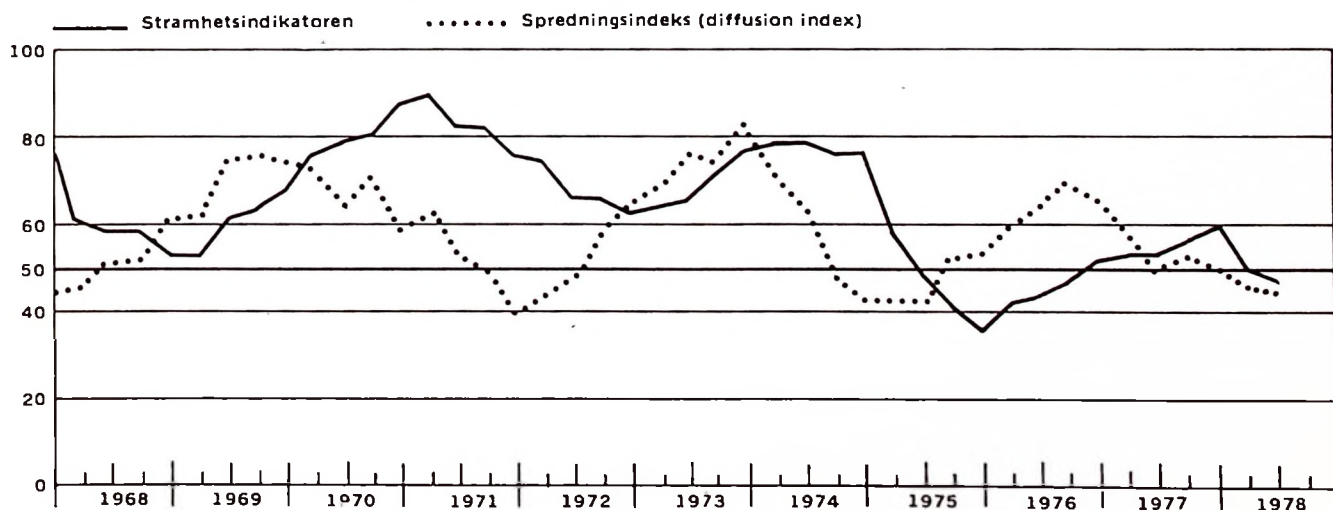
ningstakten er også mindre, slik at gjennomsnittlig timelønn i industrien i annet kvartal lå 6½% over nivået et år tidligere.

Med virkning fra 12. september er det gjennomført en lønns- og inntektsstopp. Takten i lønnsstigningen vil derfor bli redusert. Det er også gjennomført prisstopp som omfatter praktisk talt alle norskproduserte varer og tjenester.

Lager. I løpet av første halvår 1978 skjedde det en klar nedbygging av lagrene i industrien. Nedgangen i industriens lagre av råstoffer begynte alt før årsskiftet. I løpet av første halvår 1978 ble også industriens lagre av egne produkter redusert. Det var spesielt eksportvarelagrene som gikk ned fra annet halvår 1977 til første halvår 1978.

Ordre. Den kraftige nedgang i verdien av samlet ordretilgang til produksjon av metaller, verkstedprodukter og kjemiske råvarer som begynte høsten 1977, har nå stoppet opp. Nedgangen i 1977 var særlig sterk for

Fig. 1. Sammenfattende konjunkturindikatorer



ordretilgangen til produksjon av metaller og verkstedprodukter til eksport. Disse serier inkluderer transportmiddelindustri, og det er særlig reduksjonen i ordretilgangen til skipsverftene som slo ut. Verdien av ordretilgangen til produksjon av verkstedprodukter unntatt transportmidler viste klar oppgang siste året fram til halvårsskiftet 1978. For denne gruppen var verdien av eksportordretilgangen 22% høyere i første halvår 1978 enn i samme periode i fjor, mens den tilsvarende ordretilgang innenlands økte med 5%.

Verdien av ordrebeholdningen av metaller og verkstedprodukter og kjemiske råvarer viste jevn nedgang fra våren 1974 og ut 1977. Nedgangen fortsatte i første halvår 1978. Verdien av ordrebeholdningen av verkstedprodukter unntatt transportmidler som var i klar oppgang i 1977, viste fortsatt oppgang i første halvår 1978. Dette gjelder spesielt verdien av ordrebeholdningen til eksport.

Konsumetterspørselen. Detaljomsetningsvolumet viste et sterkt fall fra seks-måneders perioden august 1977–januar 1978 til februar–juli 1978. Etter sesongkorrigerte oppgaver var fallet 15% i årlig rate. Dette må blant annet ses på bakgrunn av en sterk stigning i detaljomsetningen fra høsten 1974 og ut 1977. I denne tiden var den gjennomsnittlige årlige vekst i detaljomsetningen vel 5%.

I januar–juli 1978 lå samlet detaljomsetningsvolum 5% under januar–juli 1977. Gruppen motorkjøretøyer og bensin gikk ned med om lag 18% og gruppene møbler og innbo og beklednings- og tekstilvarer med 5%. For de øvrige grupper var volumet i detaljhandelen om lag uendret.

Fig. 2. Lagervolumet

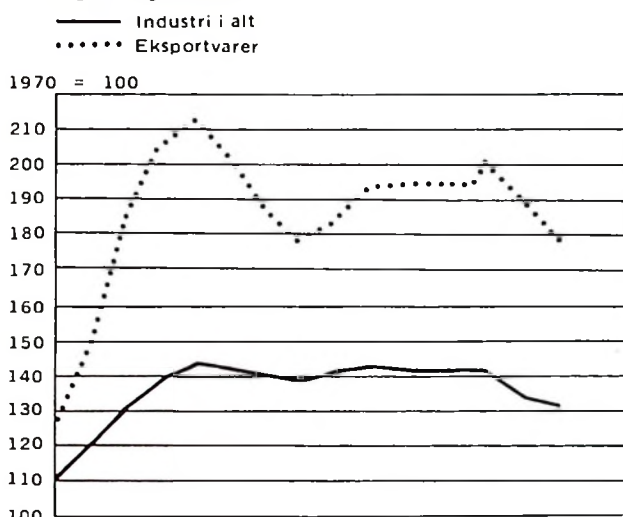
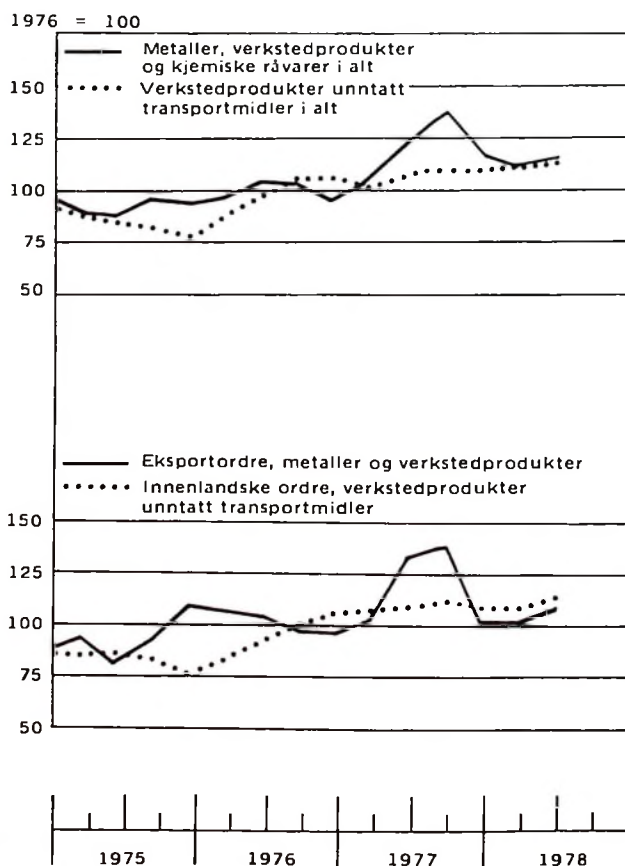


Fig. 3. Ordretilgang, verdi



Det er grunn til å anta at forbruket av tjenester ikke har utviklet seg på samme måte som vareforbruket. Det kan her nevnes at nordmenns utgifter til reise i utlandet lå 24% høyere i første halvår 1978 enn i samme periode året før. Dette indikerer en volumvekst på grovt regnet 15%. Det har tidligere vist seg at i år med svak utvikling av detaljomsetningen har privat konsum steget betydelig sterkere enn detaljomsetningsvolumet. I årene 1973 og 1974, da detaljomsetningsvolumet var om lag uendret fra året før, økte privat konsum med vel 3% pr. år. Det er grunn til å anta at forskjellen mellom utviklingen av privat konsum og detaljomsetningsvolum vil bli enda større i år, slik at privat konsum vil vise stigning fra 1977 til 1978. I det reviderte nasjonalbudsjett for 1978 ble veksten i privat konsum anslått til 2%. Utviklingen hittil tyder på at veksten kan bli noe lavere enn dette.

Investeringssetterspørselen. Verdien av utførte investeringer i industrien økte med 30% fra 1976 til 1977. Hittil i 1978 har det vært en viss nedgang, og verdien var 3% lavere i første halvår 1978 enn i annet halvår 1977. Investeringsstillingen i august tyder på at det har vært beskjedne endringer i planlagte investeringer i industri og bergverk i 1978. Sammenliknet med planene for 1977 som ble angitt ett år tidligere, var nedgangen for 1978 9%, det vil si den samme som ble registrert i mai-tellingen. Planene for 1979 er imidlertid redusert. Mens mai-tellingen angav en ubetydelig endring fra 1978 til 1979 (-1%), var nedgangen i august-tellingen betydelig (-13%).

Fig. 4. Detaljomsetningsvolumet

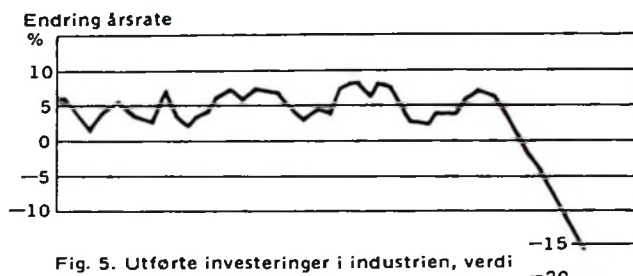


Fig. 5. Utførte investeringer i industrien, verdi

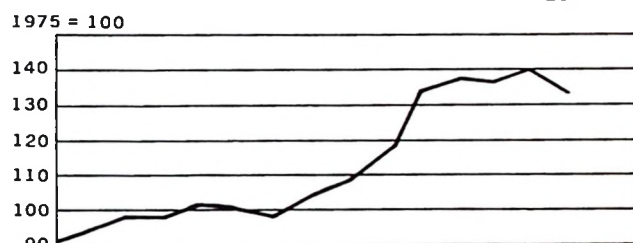
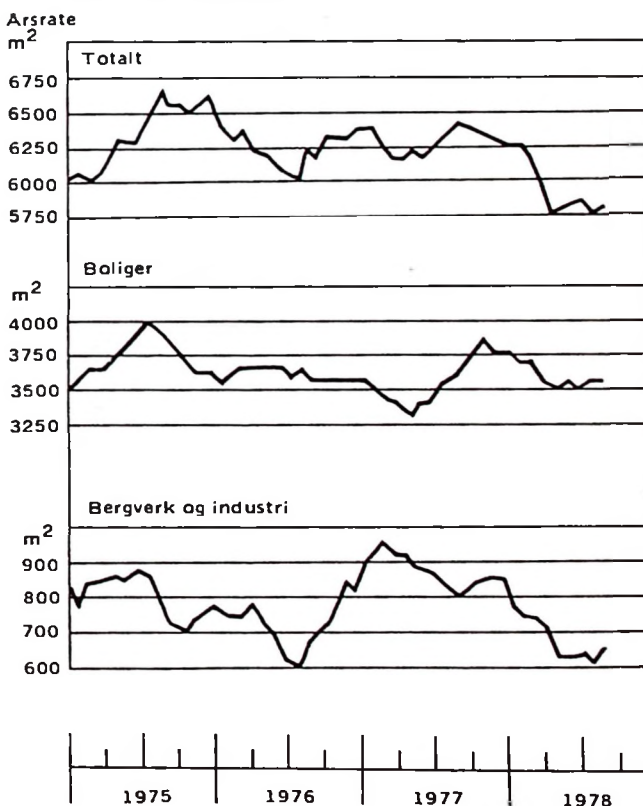


Fig. 6. Bygg igangsatt



Nedgangen i arealet av igangsatte bygg er nå stoppet opp. Som følge av en nedgang i slutten av 1977 lå arealet på igangsatte bygg i perioden januar–august 1978 5% lavere enn i samme periode i 1977. Fallet var særlig markert for sektoren bergverk og industri, der igangsatt byggareal var 31% lavere i januar–august 1978 enn samme periode året før. Tallet på igangsatte boliger var om lag like stort i perioden januar–august 1978 som i 1977.

Samlet areal under bygging viser nå nedgang. Regnet på årsbasis, lå det 7% lavere i seks-måneders perioden fram til august enn i seks-måneders perioden fram til mai. Den tilsvarende nedgang for boligbygg under arbeid var 5% og for bergverk og industri 10%.

Produksjonsutviklingen. Industriproduksjonen synes nå å være i tilbakegang etter en vekst omkring årsskiftet. Ifølge sesongkorrigerede tall lå industriproduksjonen for seks-måneders perioden fram til utgangen av juli 8% lavere på årsbasis enn i tilsvarende periode seks måneder tidligere. Den sesongkorrigerede indeksen viste imidlertid sterke svingninger fra måned til måned, og tendensen til produksjonsnedgang er sannsynligvis noe svakere. Industriproduksjonen i årets syv første måneder var 2% lavere enn samme periode året før. Produksjonen av eksportvarer, som begynte å falle i midten av 1977, går fortsatt nedover. I seks-måneders perioden februar–juli 1978 falt produksjonen således med 6% i årlig rate sammenliknet med den foregående seks-måneders perioden. Eksportvareproduksjonen var 5% lavere i årets syv første måneder enn i tilsvarende periode året før.

Fig. 7. Industriproduksjon, total
Endring årsrate %

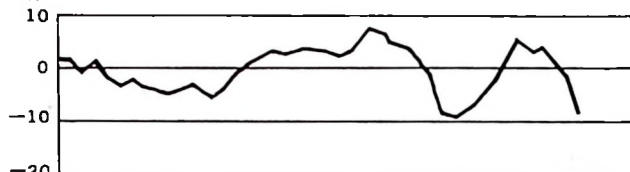
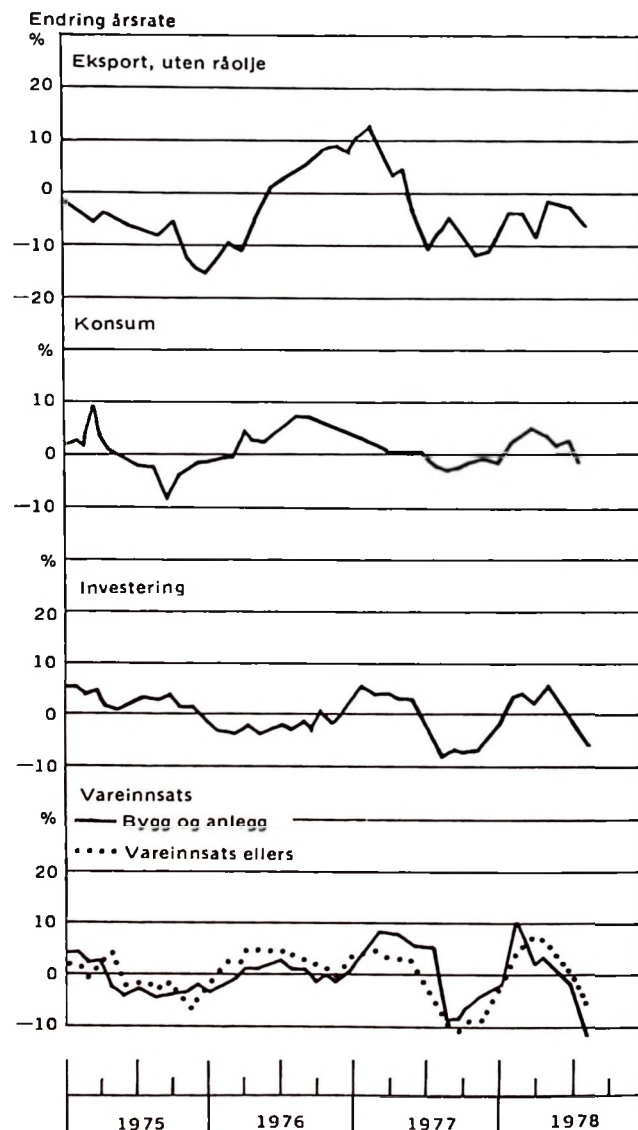


Fig. 8. Industriproduksjon etter anvendelse



Også produksjonen av investeringsvarer og innsatsvarer synes nå å være i klar nedgang etter en tendens til oppgang tidligere i år. Dette gjelder spesielt for vareinnsats til bygg og anlegg, der nedgangen var 12% regnet på årsbasis fra februar–juli 1977 til tilsvarende periode 1978. For andre grupper innsatsvarer og investeringsvarer viste produksjonen en tilsvarende nedgang på 5%. Produksjonsveksten for industrivarer til konsum er stoppet opp, men viser foreløpig ingen klar tendens til nedgang.

Arbeidsmarkedet. Den registrerte arbeidsløsheten var 1,3% av arbeidsstyrken i tre måneders perioden juni–august 1978, ifølge sesongkorrigerte tall. Arbeidsløsheten har vært i jevn vekst siden fjerde kvartal 1977, da den var 0,8%. Den registrerte arbeidsløsheten er nå på samme nivå som i årene 1975 og 1976. Etter Byråets arbeidskraftundersøkelse utgjorde antall "arbeidssøkere uten arbeidsinntekt" 1,8% av arbeidsstyrken i første halvår 1978 mot 1,3% i annet halvår 1977. Byråets undersøkelse viser fortsatt lavere tall enn i 1975–76, da antallet "arbeidssøkere uten arbeidsinntekt" utgjorde 2,2% av arbeidsstyrken. Sesongkorrigerte oppgaver viser at tallet på ledige plasser fortsatt går ned. Gjennomsnittet for juni–august 1978 lå 34% under topp-punktet høsten 1977, men fortsatt 21% over bunnpunktet høsten 1975.

Pris- og kostnadsutviklingen. Stignings-takten i konsumprisindeksen holdt seg mellom 7 og 8% årlig rate fra årsskiftet og fram til utgangen av august 1978. For industri-landene under ett endret ikke prisstignings-takten seg vesentlig fra årsskiftet. I Norge

Fig. 9. Arbeidsmarkedet

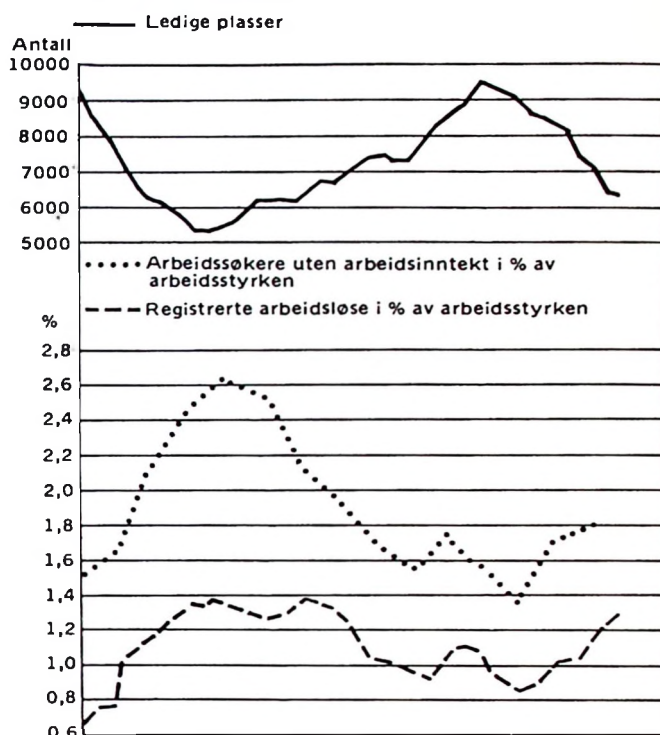
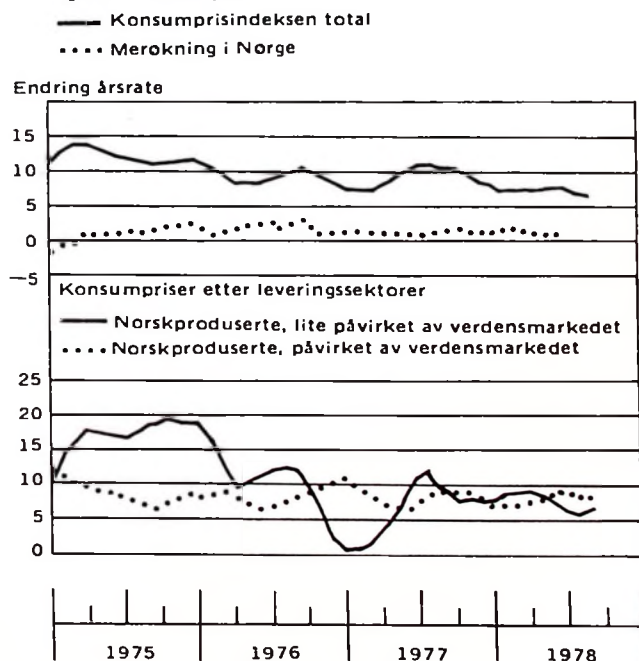


Fig. 10. Konsumprisene



var den fra mai 1977 til mai 1978 vel 1% sterkere enn gjennomsnittet for industri-landene. Fram til juni var prisstigningstak-ten avtakende for "norskproduserte varer lite påvirket av verdensmarkedets priser", men nedgangen har nå stoppet opp og ligger på 8%. For "norskproduserte varer påvirket av verdensmarkedet" har prisstigningstakten variert noe, men også den synes nå å være 8%. For importvarer er den økt siden i vår til 7%. For tjenester utenom husleie har prisstigningstakten vist nedgang fra i vår til 9%.

Utviklingen i engrosprisindeksen kan tyde på at stigningstakten er økt siden årsskiftet. For seks-måneders perioden fram til utgangen av august var økningen i indeksen i forhold til tilsvarende periode tre måneder tidligere 7% regnet på årsbasis. Ved siste årsskifte var den tilsvarende stigningstakt 3%.

Foreløpige tall for lønnsøkningen i indu-strien viser en klar dempning i løpet av annet kvartal 1978. Timelønn for voksne menn lå da 6½% over nivået ett år tidligere, mens det tilsvarende tall for første kvartal var 9½%. Reduksjonen skyldes dels lavere tariffbestemte tillegg ved lønnsoppgjøret i år enn det som ble gitt i fjor, og dels at lønnsglidningen er redusert. Foreløpige oppgaver tyder på at lønnsglidningen fra annet kvartal 1977 til annet kvartal 1978 utgjorde ca. 5%.

Utenriksøkonomien. Tendensen til vekst i industriproduksjonen i våre viktigste markedsland er noe svakere enn tidligere i år. I seks-måneders perioden fram til og med mai viste industriproduksjonen i våre viktigste markedsland en økning på 1¼% på

Fig. 11. Lønnsutviklingen i industrien

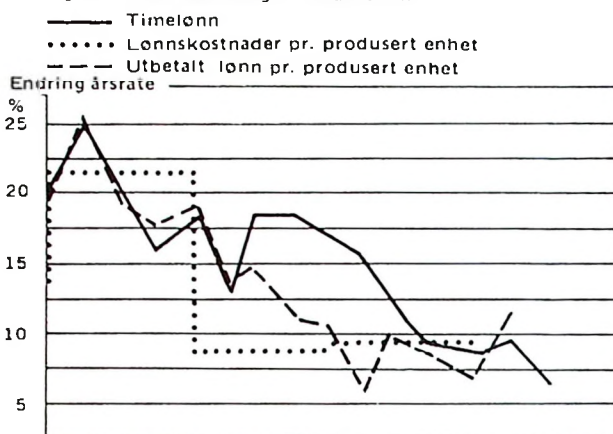


Fig. 12. Utviklingen i norske eksportmarkeder (målt ved industriproduksjonen)

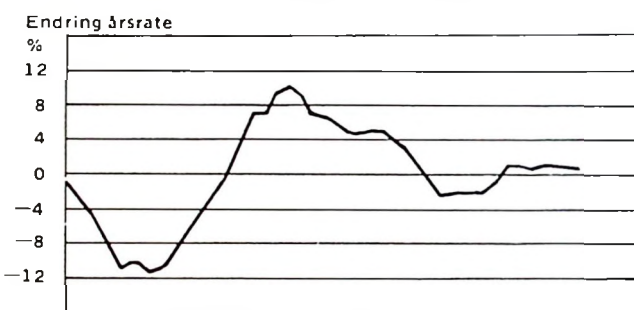
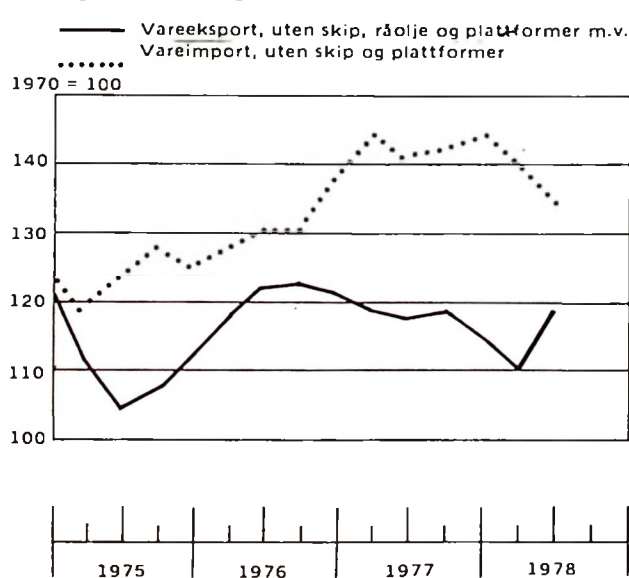


Fig. 13. Eksport og import, volum



årsbasis i forhold til tilsvarende periode seks måneder før.

Volumet av den tradisjonelle vareeksport (uten skip, råolje, plattformer m.v.) har vist sterke svingninger i løpet av det siste året med en betydelig svikt mot slutten av 1977. Det har nå tatt seg noe opp igjen og var like stort i første halvår 1978 som i første halvår 1977. Verditallene viser en tilsvarende utvikling. De var svake i fjerde kvartal 1977 og første kvartal 1978, men med en sterkere utvikling for annet kvartal 1978. Ifølge sesongkorrigerte tall gikk den tradisjonelle vareeksporten deretter noe ned i månedene juli og august 1978. Det er imidlertid for tidlig å si om dette viser en tendens. Det har vært stor eksport av plattformer hittil i 1978 – verdien var 4,8 milliarder kroner fram til utgangen av juli mot 1,4 milliarder kroner i samme periode året før.

Volumet av vareimporten (uten skip, plattformer m.v.) var om lag like stort i annet kvartal 1978 som i første kvartal. Nedgangen fra 1977 var betydelig, og volumet lå i første halvår 1978 5% lavere enn i første halvår 1977. Nedgangen fra annet halvår 1977 er enda sterkere. Ifølge sesongkorrigerte verditall for importen i juli og august var importen fortsatt i nedgang. Det var en klar nedgang i verdien av importerte konsum- og investeringsvarer eksklusive skip og plattformer fra årsskiftet, mens nedgangen i importen av innsatsvarer var svakere.

Økningen i prisene på norske eksportvarer er stoppet opp. Det var ingen endring i første halvår 1978 i forhold til en tilsvarende periode målt et kvartal tidligere. Importprisene økte derimot med en årsrate på 9%, slik at bytteforholdet ble forverret.

Fig. 14. Eksport og import, priser

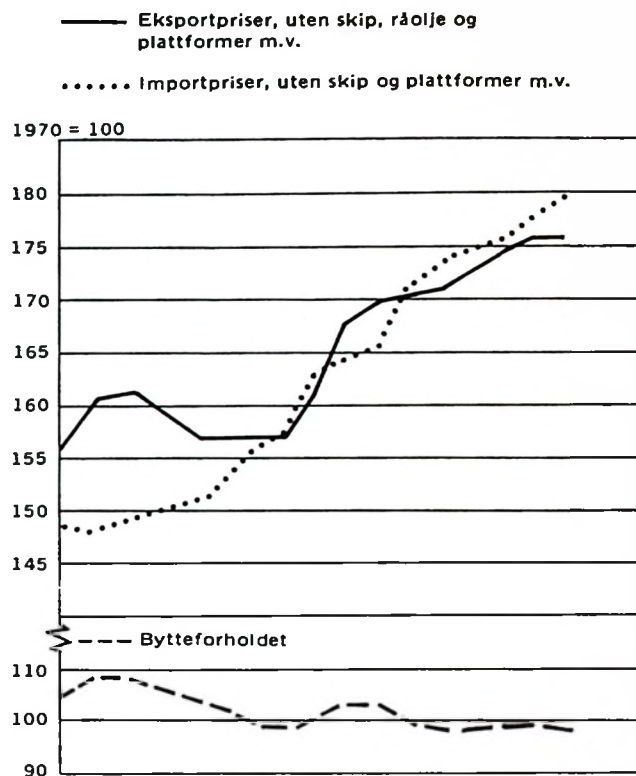
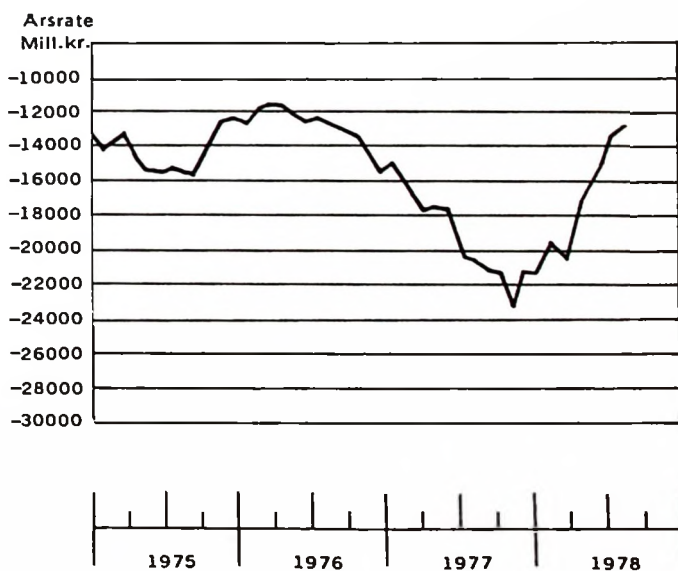


Fig. 15. Varesaldo, uten skip og plattformer



Det ser således ut til at devalueringen ikke har slått like raskt igjennom i eksportprisene som i importprisene. Utenriksregnskapet for første halvår 1978 viste et underskudd på 6,3 milliarder kroner eller 6 milliarder kroner mindre enn i tilsvarende periode året før. Eksporten av skip og plattformer økte med 3,8 milliarder kroner, mens importen av skip og plattformer gikk ned med 1,9 milliarder kroner. Eksporten av råolje og naturgass økte med 2,8 milliarder kroner. På den annen side økte underskuddet på rente- og stønadsbalansen med 1,1 milliarder kroner. Den sterke reduksjonen i driftsunderskuddet skyldes således

ikke eksport- og importutviklingen for tradisjonelle varer. Underskuddet på varebalansen (inklusive oljeeksporten, men eksklusive eksport og import av skip og plattformer) utgjorde 12,6 milliarder kroner regnet på årsbasis i seks-måneders perioden fram til utgangen av august 1978. Da det tilsvarende underskudd nådde sin høyeste verdi i annet halvår 1977, var det 22,9 milliarder kroner. Underskuddet er imidlertid fortsatt av om lag samme størrelsesorden som i årene 1975 og 1976.

Oslo, 18. september 1978

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 arbeidsøkende.

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

Veksten i *publikums likviditet* er fortsatt moderat. Økningen de siste tolv måneder fram til utgangen av juli var 11,8%, mens den i 1977 var 16%. Veksten de sju første månedene var 4,4% mot 8,3% på samme tid i fjor. Hvis veksttakten fortsetter ut året, blir økningen i 1978 9–10%, dvs. litt i overkant av de 8% som er anslaget i det reviderte nasjonalbudsjett.

Den relativt lave likviditetstilførselen til publikum hittil i år skyldes den betydelige reduksjon i forretnings- og sparebankenes utlån og i deres kjøp av §15-obligasjoner. Bankgruppenes tilførsel av likviditet ble dermed redusert med nær 4,5 milliarder kroner i forhold til i fjor. På den annen side gav sentralmyndighetenes lånetransaksjoner en økning i årets sju første måneder på til sammen 0,4 milliarder kroner sammenliknet med tilsvarende måneder i fjor.

Publikums netto kjøp av fordringer på utlandet fra banker var 2,9 milliarder kroner i årets sju første måneder eller 250 mill. kroner mindre enn til samme tid i fjor. Sentralforvaltningens inntektsoverskudd gav en mindre inndragning på 1,3 milliarder kroner sammenliknet med de sju første månedene i fjor. Det er imidlertid registrert en inndragning ved uspesifiserte kilder som er 1 milliard kroner større og som antagelig har sammenheng med inn- og utbetalinger til staten.

I tillegg til valutasalgene til publikum solgte bankene valuta til Norges Bank for vel 1,4 milliarder kroner, mens de kjøpte valuta for 1,1 milliarder kroner fram til utgangen av juli i fjor. Bankene skaffet den valutaen som de solgte til publikum og Norges Bank, dels ved å kjøpe den i markedet av statsbankene (2,3 milliarder kroner, valuta som disse skaffet ved å oppta lån i utlandet), dels ved å trekke på egne valutafordringer. Dermed reduserte de sine valuta spotposisjoner med hele 2,3 milliarder kroner fra årsskiftet til om lag -1,9 milliarder kroner ved utgangen av juli. Den negative spotposisjonen er ikke helt balansert med en positiv valuta terminposisjon, og det er for så vidt en nokså normal situasjon i bankene i en tid da det ikke foregår spekulasjon mot den norske krone. Situasjonen ved årsskiftet var mer unormal og skyldtes at bankene solgte så mye valuta på termin at de fikk en negativ terminposisjon som måtte balanseres med en like stor positiv spotposisjon.

I løpet av august har bankene kjøpt tilbake valuta fra Norges Bank for vel 800 mill. kroner uten at det ennå er kjent hvor mye av dette som er gått videre til publikum.

Bankenes likviditet var ved inngangen til året svært stram som et resultat av de store valutaintervensjonene rett før årsskiftet. Til tross for reduksjoner av primærreserverkravet med virkning fra 1. januar til 4% og

5% for sør-norske forretnings- og sparebanker og til 3% for begge grupper fra 1. juni fortsatte likviditeten å være stram i hele første halvår. I alle tre låneperioder i halvåret ble bankenes ikke-behovsprøvede låneadgang i Norges Bank utvidet for å bøte på den stramme banklikviditeten. De høye likviditetskostnadene for bankene førte til at interbankrenten bare i enkelte korte perioder i hele denne tiden lå under 11½ %.

I løpet av juli inntrådte det et markert skifte i denne situasjonen. Bankene ble tilført likviditet ved offentlige betalinger på nær 3 milliarder kroner. Dessuten ble primærreservekravene opphevet med virkning fra 1. august. Ved inngangen til august hadde bankene derfor en viss overskuddslikviditet, og interbankrenten falt ned mot null. I midten av august solgte Norges Bank markedspapirer for vel 1,1 milliarder kroner. Sammen med de før nevnte valuta-intervensjoner bidrog dette til å stramme inn igjen på likviditeten. Bankenes likviditet må likevel selv etter dette betegnes som relativt rommelig, og interbankrenten har tilpasset seg i underkant av den effektive renten på Norges Banks markedspapir.

Forretningsbankenes utlån, som i desember og januar viste en foruroligende sterk vekst, kom i løpet av de følgende sju måneder fram til utgangen av august ned i en moderat veksttakt. Til tross for at deres budsjettall ble redusert to ganger (først i forbindelse med konsumlånforståelsen i januar og senere som en konsekvens av overskridelsene i desember i fjor), tilpasset forretningsbankene sin utlånsvekst det meget lave budsjettall på 2,7 milliarder kroner. Særlig i begynnelsen av året var dette trolig et resultat av den stramme likviditetspolitikken som ble ført. Innførin-

gen av tilleggsreservekravet (kredittlovens §8) med virkning fra juni bidrog ytterligere.

Forretningsbankene økte ikke sine utlån til sektoren lønnstakere i første halvår. Det vil si at hele deres utlånsøkning i denne perioden gikk til næringslivet og kommunene. Dette tyder på at bankene etterlever konsumlånforståelsen. Nedgangen i første kvartal i lån til lønnstakere til andre formål enn boligformål tyder også på dette.

Sparebankenes utlån har hele 1978 ligget på det nivå som myndighetenes budsjettall skulle tilsi. Siden mai har den sesongkorrigerte utlånsvekst kumulert fra begynnelsen av året, sågar vært mindre enn det veiledende tall. Til tross for det måtte over 100 sparebanker plassere tilleggsreserver på grunn av for høye utlån ved utgangen av juni, og 84 måtte plassere tilleggsreserver fordi utlånene i juli var for høye. Dette viser at det er betydelige forskjeller mellom de enkelte sparebankers tilpasning. Mange av dem har ikke på langt nær lånt ut hele sin kvote, mens andre har store problemer med å få utlånene ned i den tillatte vekstprosent.

Sparebankenes utlån til lønnstakere økte med bare 2,9% i første halvår, mens utlån til publikum i alt økte med 4,2%. Sammen med det forhold at utlån til lønnstakere til andre formål enn boligformål gikk ned i første kvartal, tyder det på at også sparebankene etterlever konsumlånforståelsen.

Boligbyggelån med konverteringstilsagn fra statens boligbanker er *unntatt fra §8-reguleringen*. Slike lån økte de siste tolv måneder fram til utgangen av juli med nær 16% i begge bankgrupper, mens totale utlån til publikum bare økte vel 10%. Bankene bevilget bare ubetydelige beløp av statsgaranterte utlån til industri- og miljøvern-

investeringer, som også er unntatt fra §8-reguleringen.

Ifølge Norges Banks kvartalsstatistikk over vanlige høyeste og laveste renter på nye utlån og nye innskudd steg utlånsrenten i forretningsbanker med 1½–2 prosentpoeng etter at renteforståelsen ble opphevet. Innskuddsrenten steg i samme tidsrom med 1–1½ prosentpoeng. I sparebankene gikk vanlig laveste rente på utlån opp med vel 1 prosentpoeng, mens vanlig høyeste rente økte med vel 2 prosentpoeng. Innskuddsrenten i sparebankene steg ca. 1½ prosentpoeng.

Kredittpolitiske tiltak

Etter de store overskridelser i kredittbudsjettets tall for bankenes utlån i 1977 har en ved utformingen av de kredittpolitiske tiltak i 1978 lagt avgjørende vekt på å få bankenes utlån under rask og effektiv kontroll og å begrense lån til privat forbruk.

Selv om en ved hjelp av kredittlovens §8 nå foretar en direkte regulering av bankenes utlån, har det etter Norges Banks oppfatning fortsatt vært behov for også å føre en relativt stram likviditetspolitikk overfor bankene. Det har i denne forbindelse blant annet vært lagt vekt på å unngå at en rommelig likviditet i bankene skulle føre til at midler i økt grad ble kanalisert utenom det regulerte kredittmarked. En har videre ønsket å begrense den fordel en §8-situasjon innebærer for de banker som tidligere økte sine lån for sterkt i forhold til innskuddsveksten. For øvrig ønsket en å unngå at en rommelig likviditet skulle slå ut i en betydelig valutautgang.

Fig. 1. Forretningsbankenes utlån

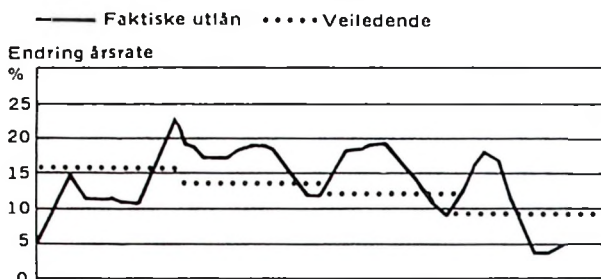


Fig. 2. Sparebankenes utlån

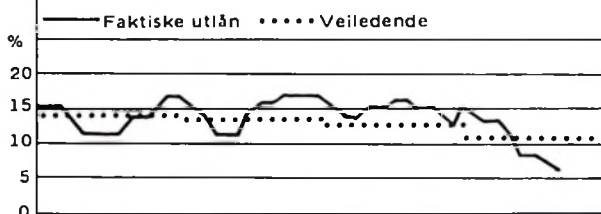


Fig. 3. Publikums likviditet (money)

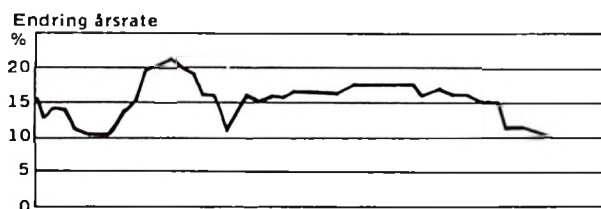
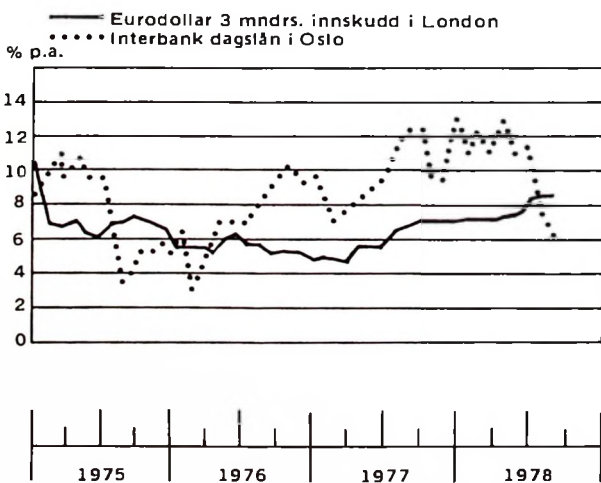


Fig. 4. Renteutviklingen, månedlig gjennomsnitt



I tråd med Norges Banks tilråding ble banklikviditeten i mai—juni stram, og gjennomsnittlig interbankrente kom i denne to-måneders perioden opp i 11,3% p.a. I mai antydet Norges Bank i brev til Finansdepartementet muligheten av at man gikk over til å regulere banklikviditeten ved salg av Norges Banks markedspapir i tiden fremover. Etter drøftinger i de kredittpolitiske samarbeidsorganer besluttet direksjonen i Norges Bank å tilrå overfor Finansdepartementet at en på bakgrunn av den moderate utlånsutviklingen i bankene og fordi bankene syntes å etterleve konsumlånforståelsen, at primærreservekravet skulle oppheves for de to bankgrupper fra 1. august. I perioden juli—august skulle en i stedet ta sikte på å bruke markedspapiret for å regulere likviditeten i bankene. I Norges Banks brev ble det videre fremholdt at markedspapirene ville bli tilbudt til en lavere rente enn 11% p.a. Dette ville innebære en lettelse i banklikviditeten sammenliknet med situasjonen i første halvår. Dermed var forholdene lagt til rette for en nedgang i innskudd på særvilkår, noe som ville ha positiv virkning på bankenes driftsresultat. Finansdepartementet fulgte forslaget fra Norges Bank, og ved kongelig

resolusjon av 11. august ble primærreservekravet opphevet for de to bankgrupper med tilbakevirkende kraft fra 1. august.

Norges Bank gikk ut med tilbud til bankene om at de kunne kjøpe markedspapirer den 7. og 14. august, og innbetaling fant sted henholdsvis 11. og 17. august. Markedspapirene ble utstedt til en kurs som innebar en effektiv avkastning på 10,5% p.a. I alt ble det solgt papirer for ca. 1,1 milliarder kroner.

På grunnlag av bankstatistikken har Norges Bank undersøkt om den enkelte forretnings- og sparebank har fulgt intensjonene i konsumlånforståelsen. Selv om bankenes utlån under ett i første kvartal i år utviklet seg bra i samsvar med forståelsen, ble det på grunnlag av undersøkelsen besluttet å ta kontakt med 47 sparebanker og 9 forretningsbanker for å få en oversikt over hva disse bankene aktet å gjøre for å oppfylle konsumforståelsen. Norges Bank vil foreta en ny undersøkelse på grunnlag av bankenes oppgaver ved utgangen av annet kvartal i år og ta kontakt med de banker som har en utlånsutvikling som synes å avvike fra konsumlånforståelsen.

Oslo, 18. september 1978

Valutaoversikt

Det internasjonale valutamarked

Det internasjonale valutamarked var forholdsvis rolig i juni og første halvdel av juli i år, selv om kursforskyvningene mellom enkelte av hovedvalutaene var ganske store. I den følgende måneden var imidlertid valutamarkedet meget urolig med betydelig kursfall på dollar overfor de øvrige hovedvalutaer.

Amerikanske dollar falt sterkt overfor japanske yen fra begynnelsen av juni til midt i august. Til å begynne med ble ikke dollar nevneverdig svekket overfor de øvrige valutaer. Det var altså ikke snakk om en generelt svekket dollar, men en generelt styrket yen. Imidlertid var det et forvarsel om et kommende press på dollar også overfor andre valutaer. Fra begynnelsen av juli falt dollar sterkt overfor sveitserfranc, og i første halvdel av august var det et

generelt press på dollar med kursfall overfor de aller fleste valutaer. 15. august ble den notert til etterkrigstidens laveste nivå overfor yen, sveitserfranc og tyske mark. Senere har dollar falt ytterligere overfor sveitserfranc. Teksttabellen viser kursendringen mellom dollar og en del andre valutaer fra 1. juni til 15. august. I løpet av samme periode falt dollarens veide internasjonale verdi, målt ved hjelp av Valutafondets MERM-metode, med vel 5%. Samtidig med nedgangen i kursen på dollaren steg prisen på gull, og den 25. september ble det registrert rekordnotering med 218,40 dollar pr. unse gull.

Den eksisterende konjunkturmessige ubalanse mellom USA på den ene side og de fleste andre industriland på den annen har resultert i store underskudd på USA's driftsbalanse, mens f.eks. Japan, Vest-Tyskland og Sveits har store driftsoverskudd.

Dollarens kursendring overfor en del valutaer i perioden 1. juni–15. august 1978

Valuta	Valutakurs		Prosentvis endring for US dollar	Valutakurs 25. september
	1. juni	15. aug.		
Sfr. pr. US dollar	1,8885	1,5515	-17,8	1,5080
Yen pr. US dollar	221,20	182,90	-17,3	187,85
FF pr. US dollar	4,5920	4,1825	- 8,9	4,3890
US dollar pr. pund sterling	1,8305	2,0050	- 8,7	1,9690
DM pr. US dollar	2,0905	1,9160	- 8,3	1,9490
Lire pr. US dollar	864,45	809,50	- 6,4	826,00

Prisstigningen er dessuten større i USA enn i disse land. Fallet i dollarkursen var imidlertid sterkere enn endringene i de relative priser. Det har således skjedd en klar bedring i USA's konkurransevne, særlig overfor Japan og Sveits.

Bruttonasjonalproduktet i USA steg med 8,7% årlig rate i annet kvartal i år. Denne veksten må ses på bakgrunn av utviklingen i økonomien i første kvartal. I 1978 som helhet ventes produksjonen å øke med omkring 4%.

Den kraftige kursoppgangen på *japanske yen* henger i første rekke sammen med utviklingen i utenriksøkonomien. Driftsoverskuddet ventes å bli minst 17,5 milliarder dollar i år mot 11 milliarder i fjor. Selv om Japan internasjonalt sett har lav pris- og kostnadsstigning, har oppgangen i yenkursen ført til en betydelig forverring i konkurransevnen. På noe lengre sikt skulle dette under ellers like forhold virke til å redusere driftsoverskuddet overfor utlandet.

Kursen på *pund sterling* har steget noe de 3–4 siste månedene på grunn av bedret utenriksøkonomi og forholdsvis gunstig prisutvikling. Bedringen i utenriksøkonomien ventes å fortsette i tiden fremover, mens prisutsiktene er mer usikre.

Sveitserfrancens kursutvikling må ses i sammenheng med dollarnedgangen. I perioder med mistillit til dollar skjer det en flukt fra dollarplasseringer til bl.a. plasseringer i sveitserfranc med den følge at franc-kursen drives opp. Men også de bakenforliggende økonomiske forhold i Sveits med lav prisstigning og store overskudd på driftsbalansen bidrar til å styrke sveitserfrancen.

Svenske kroner har hatt en stabil kursutvikling siden Sverige trakk seg ut av slangesamarbeidet i august i fjor. Den 10-

proSENTS devaluering som da fant sted, ser nå ut til å slå gunstig ut i utenriksøkonomien med en betydelig reduksjon i driftsoverskuddet overfor utlandet. En av årsakene til at kronenedskrivningen er blitt så vidt vellykket, er at lønnsøkningene som senere har funnet sted, har vært moderate.

Det europeiske slangesamarbeidet

Danske kroner lå øverst i slangen i juni, bortsett fra i en kort periode i midten av måneden, da norske kroner var sterkest. Siden begynnelsen av juli har tyske mark ligget øverst av slangevalutaene. Da kursoppgangen på mark for alvor satte inn i begynnelsen av august, sank danske kroner gradvis nedover i slangen. I midten av måneden falt den danske kronen ned mot intervensjonsgrensen overfor mark, men senere steg den til en midtposisjon. Belgiske franc lå fra begynnelsen av juni svakt i slangen, og fra månedsskiftet juni/juli var den i perioder på intervensjonsgrensen overfor mark. Hollandske gylden lå også svakt fra begynnelsen av august. Til tross for at enkelte valutaer til tider har vært på ytterpunktene innen slangen, har intervensjonene innenfor systemet ikke vært spesielt store i tre-måneders perioden juni–august.

Tyske marks sterke stilling skyldes så vel betydelige overskudd i utenriksøkonomien som gunstig prisutvikling. Driftsoverskuddet utgjorde 7,7 milliarder mark i første halvår i år mot 4,9 milliarder i første halvår i fjor. Konsumprisene lå ved utgangen av august 2,5% over nivået et år tidligere. De gunstige tallene må imidlertid ses på bakgrunn av den fortsatt svake vekst i etterspørselen. Bruttonasjonalproduktet ventes

nå å øke med maksimalt 2,5% i år. De ekspansive tiltak som ble annonsert etter toppmøtet i Bonn, vil først få nevneverdig effekt i 1979.

Danske kroners relativt sterke stilling henger som tidligere sammen med et høyt innenlandsk rentenivå og en betydelig utenlandsopplåning i privat og offentlig regi. Dette har medført en nettoinnngang av valuta atskillig større enn det valutabehov driftsunderskuddet tilsier.

Det norske valutamarked

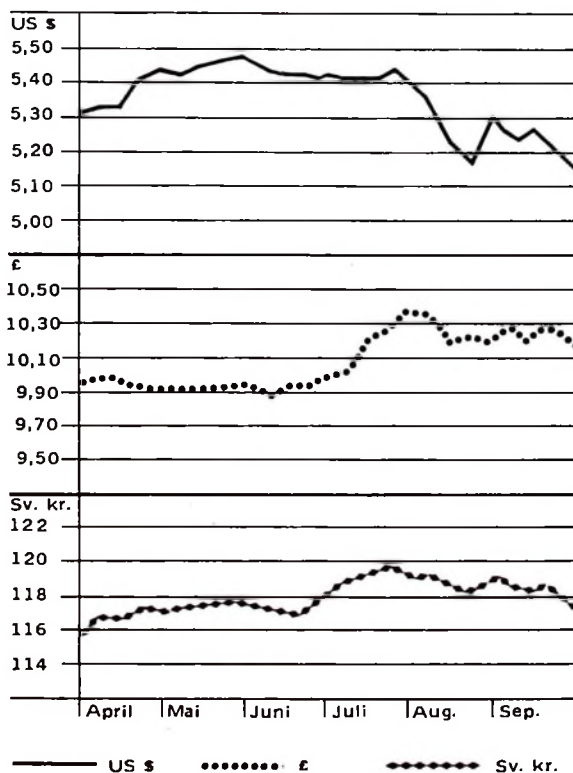
Nedjusteringen av den norske kronens intervensjonsgrenser med 8% overfor de øvrige slangevalutaer med virkning fra 13. februar i år har nå slått fullt ut i kronens veide internasjonale verdi. Målt med IMF's MERM-metode har den fra 10. februar i år til uken 18.–22. september sunket med 7,7%. Se for øvrig figur 3. Kursnedgangen har vært størst overfor sveitser-franc og japanske yen, med omkring 22%. Kursutviklingen overfor dollar, pund og svenske kroner er vist i figur 1.

Kronen lå i øvre del av slangen fra begynnelsen av juni fram til begynnelsen av juli, og i en kort periode midt i juni lå den øverst. I løpet av juli ble kronen noe svekket, og i slutten av måneden og første halvdel av august lå den 1,8–2,0% under ledervalutaen tyske mark. I andre halvdel av august ble kronen styrket, men i september falt den til et nivå vel 2% under mark. Se for øvrig figur 2.

Kronens relativt sterke posisjon i slangen i første halvår i år skyldes at nettoinnngangen av valuta til Norge, eksklusive statsforvaltningen, i denne perioden var stor nok til

å dekke underskuddet på driftsbalansen. Norges Bank behøvde derfor ikke tilføre det private valutamarked valuta. Tvert imot kjøpte Norges Bank i løpet av første halvår i år valuta for nær 2,2 milliarder kroner ved intervensjoner og annen valutahandel med de private bankene. Senere har imidlertid nettoinnngangen av valuta ikke vært tilstrekkelig til å dekke driftsunderskuddet. Norges Bank har derfor siden 1. juli intervenert med nettosalg av valuta for vel 2,3 milliarder kroner for å dekke valutaunderskuddet. Dette underskuddet har hatt som conse-

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

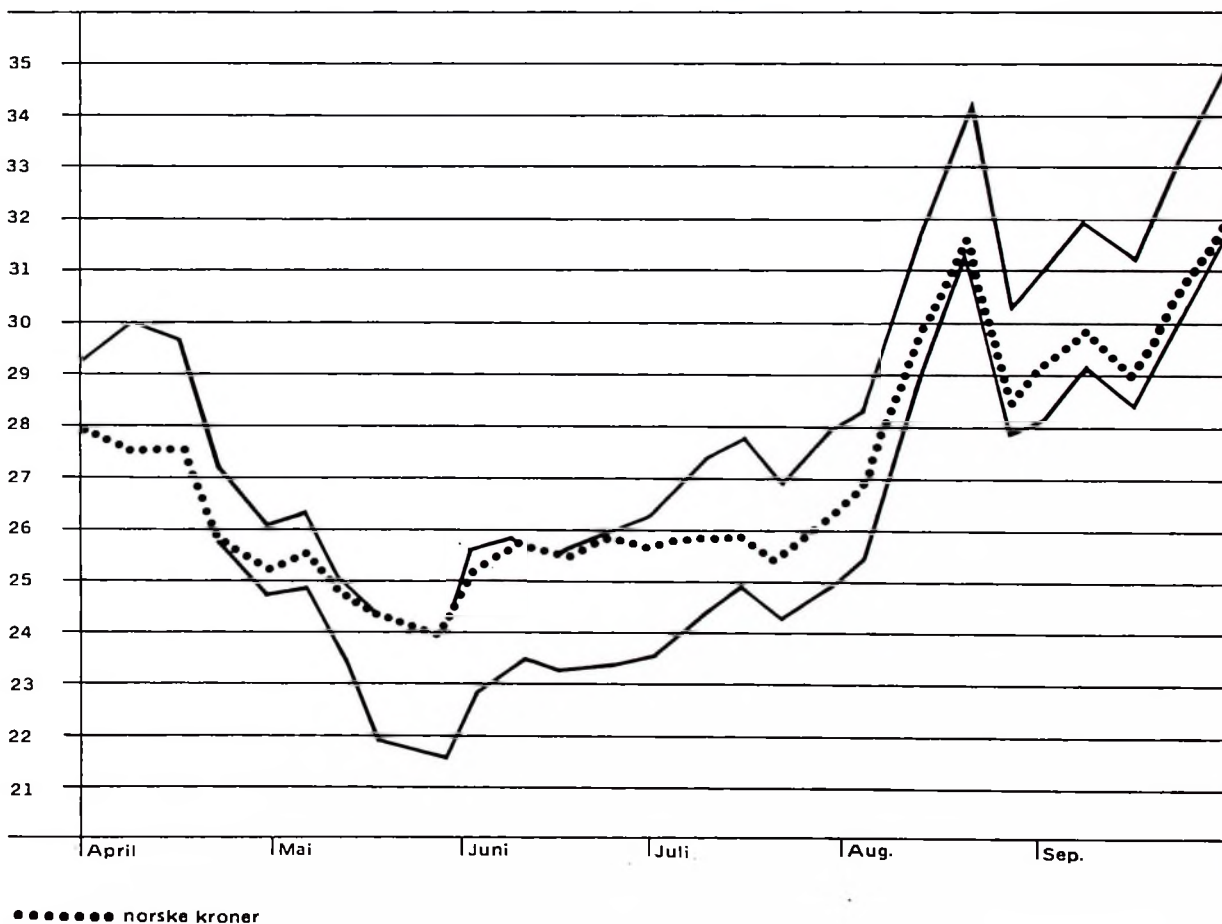


kvens at kronen i denne perioden gjennomgående har hatt en svakere posisjon innen slangen enn i første halvår i år. Pr. 25. september har Norges Bank netto solgt valuta til bankene for vel 1,3 milliarder kroner ved intervensjoner og samtidig kjøpt valuta for netto 1,45 milliarder kroner ved andre transaksjoner med bankene. Netto har derfor Norges Banks valutatransak-

sjoner vært nærmest nøytrale overfor bankene.

Ifølge beregninger foretatt på grunnlag av det reviderte nasjonalbudsjett for 1978 vil Norges Bank netto tilføre bankene valuta for omkring 5 milliarder kroner i år. Dette anslag vil sannsynligvis vise seg å være for høyt, ikke minst fordi årets driftsunderskudd vil bli mindre enn tidligere antatt.

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

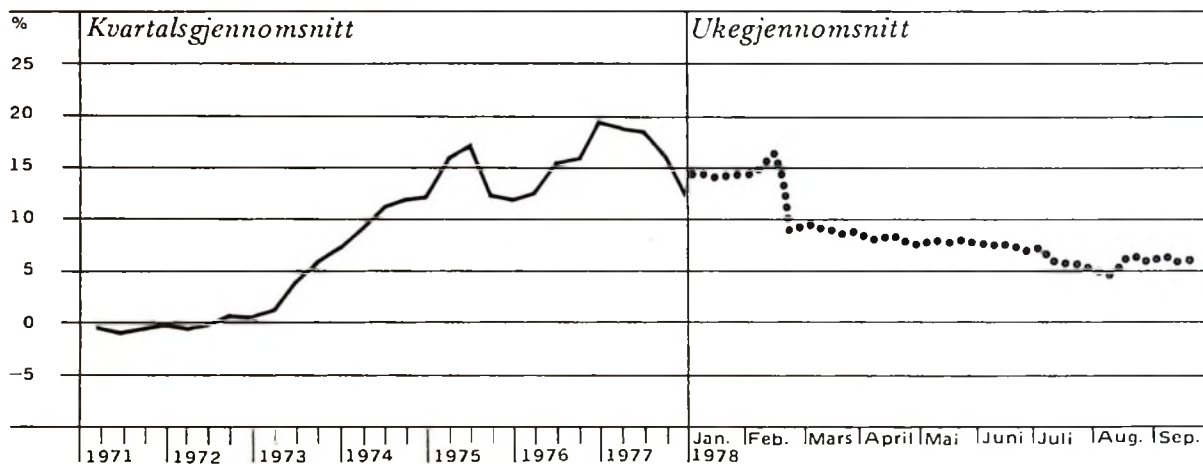


Betydelig statlig utenlandsopplåning sammen med relativt beskjedne intervensjonssalg av valuta fra Norges Bank har ført til en sterk økning i Norges Banks internasjonale reserver hittil i år. I første del av august utgjorde de netto 16,9 milliarder kroner, som er et rekordhøyt nivå. Inter-

vensjonssalgene av valuta som senere har funnet sted, har redusert reservene noe, slik at de utgjorde ca. 15 milliarder kroner 25. september.

Oslo, 25. september 1978

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



Et nytt valutasystem i Europa

*Trygve Spildrejorde,
ambassaderåd ved den norske ambassade
i Bryssel*

Et nytt valutasystem i Europa

Arbeidet med å stabilisere valutaforholdene i Europa tok en ny vending i april i år. På et møte i Det europeiske råd i København 7. og 8. april fremla den tyske forbundskansler, *Helmut Schmidt*, en idé til et nytt valutasystem. Initiativet kom overraskende på de andre stats- og regjeringssjefer i EF, kanskje med unntak av den franske president, *Valéry Giscard d'Estaing*. Overraskelsen skyldes at skissen til et nytt system innebar en forandring i tysk valutapolitikk.

På et møte i Bremen 6. og 7. juli ble EF's stats- og regjeringssjefer enige om prinsipielle retningslinjer for et valutasystem. Retningslinjene danner utgangspunktet for det arbeid som for tiden foregår i EF's organer og de nasjonale administrasjoner. Detaljene i systemet skal utarbeides og forelegges stats- og regjeringssjefene til deres møte i Bryssel 4. og 5. desember. Valutasystemet kan eventuelt settes i verk fra 1. januar 1979.

Det har ikke manglet på forslag til nye valutaordninger i Europa i de siste år. Også retningslinjene fra møtet i Bremen inneholdt elementer fra tidligere forslag. Disse forslag har ikke fått noen betydning i praktisk politikk. Den skisse til valutasystem som nå foreligger, bør imidlertid tas alvorlig. I de fleste EF-land er det i dag politisk vilje til å stabilisere valutaforhol-

dene. Bakgrunnen er ulempene med den valutapolitikk som enkelte land har ført.

Norge deltar ikke i utformingen av det nye system. En valutaordning i Europa vil imidlertid berøre norske interesser direkte.

Prinsippene for systemet — slik de hittil er kjent — er i samsvar med den linje som Norge har gått inn for i internasjonal valutapolitikk. Et viktig prinsipp er at forandringen i et lands valutakurs ikke bare angår landet selv, men også andre land.

Norge og det nye valutasystem

Siden 1973 er flytende valutakurser praktisert internasjonalt. Mange land har ført en kurspolitikk etter eget forgodtbefindende til tross for at landene har omfattende økonomiske avtaler med andre land. Slike avtaler er handelsavtalene mellom EF og EFTA-landene og det frie vare- og tjenestebytte som er etablert mellom EF-landene innbyrdes.

Noen land i Europa har valgt å se kursforholdene mellom sine valutaer som et felles anliggende. Denne gruppe land er Norge, Danmark, Belgia, Nederland, Luxembourg og Vest-Tyskland. Disse land har praktisert et samarbeid hvor valuta-kursene holdes i et innbyrdes, fast forhold og hvor kursene kan variere med pluss og minus 2,25% omkring en sentralkurs. Fra

tid til annen har landene forandret sentralkursen (i praksis intervensjonsgrensene) etter konsultasjoner seg imellom. Det felles kursbånd av valutaer har det populære navnet "valutaslangen", og gruppen av land blir betegnet som "slangelandene". Denne benevnelse er en sjargong – som er blitt nokså utbredt, fordi den er enkel.

Andre land har valgt en individuelt flytende valutakurs og latt kursforandringer i større grad bli bestemt av markedskreftenes frie spill (som et mer aktivt konkurransemiddel i vare- og tjenesteytting). Disse land er eksempelvis Storbritannia og Italia. Frankrike praktiserer også en individuelt flytende kurs, men har prøvd å stabilisere kursen, særlig i forhold til slangevalutaene. Sverige valgte i august 1977 en individuelt flytende valutakurs til tross for oppfordringer fra slangelandene om å fortsette i et europeisk valutakurssamarbeid, hvor Norge deltar.

Innføringen av flytende valutakurser internasjonalt har ikke vært en suksess for alle land. Dette er bakgrunnen for det tyske initiativ til et nytt system.

Etter min oppfatning har norske myndigheter grunn til å se positivt på de prinsipielle retningslinjer som EF's stats- og regjeringssjefer trakk opp på sitt møte i Bremen 6. og 7. juli i år. Retningslinjene var basert på et tysk-fransk forslag og kan oppsummeres slik:

- Når det gjelder kursforandringer, skal det nye valutasystem være minst like "strengt" som i det europeiske valuta-kurs-samarbeid (valutaslangen). Forandringer i sentralkursen skal foretas etter konsultasjoner mellom deltakerlandene.
- Land som ikke er medlemmer av EF, men som har sterke økonomiske forbin-

delser med EF, kan delta som assosierte medlemmer av systemet.

- En europeisk valutaenhet (European Currency Unit, eller ECU) skal stå "sentralt" i systemet. Valutaenheten skal særlig brukes som regneenhet mellom de pengepolitiske myndigheter.
- Det skal etableres felles valutaeserver, eksempelvis 20% av gull- og valutaeserverne i EF. Et tilsvarende beløp av nasjonal valuta skal stilles til disposisjon som støtte for systemet.
- Deltakerlandene skal koordinere sin kurspolitikk vis-à-vis tredjeland, og i denne forbindelse konsultere hverandre. Det må finnes muligheter til en koordinering av intervensjonene i dollar, slik at motstridende intervensjon unngås.
- Senest to år etter innføringen av systemet skal avtalene og de ordninger som er etablert, konsolideres i et europeisk valutafond.
- Systemet kan bare funksjonere dersom deltakerlandene følger en politikk, slik at det oppnås en større stabilitet internt og eksternt.

Det er ingen hemmelighet at den britiske statsminister, *James Callaghan*, motstrebende gav sin tilslutning til disse retningslinjer. Etableringen av et valutasystem kommer tilsynelatende ubeleilig på de britiske myndigheter. En deltakelse vil innebære et brudd med den politikk som Storbritannia innledet i juni 1972. Fra tid til annen er Storbritannia blitt beskyldt for å drive diskriminerende valutapolitikk (competitive depreciation).

De andre EF-land vil gjøre hva de kan for å få Storbritannia til å delta. Det er i norsk interesse at dette lykkes, først og fremst på

grunn av den store handel med Storbritannia og Norges handelsavtale med EF.

Et positivt trekk i retningslinjene er at de åpner adgang til å delta for land utenfor EF.

Spørsmålet om norsk deltakelse kan avgjøres når utformingen av systemet blir nærmere bestemt. Deltakelsen er ikke noe mål i seg selv. Den må blant annet ses i forhold til den handelsavtale som Norge har med EF, og ønsket om å drive en fornuftig handels- og konjunkturpolitikk. Målet må være å unngå diskriminering i utenriks-handelen og bidra til en aktiv konjunkturpolitikk i Europa. Et nytt valutasystem er nødvendig for å fjerne arbeidsløsheten og inflasjonen og få en stabil konjunkturutvikling. En deltakelse vil gjøre land utenfor EF mer meningsberettiget i konjunkturpolitikken, som vil stå sentralt i årene fremover.

Det er viktig at systemet blir utformet slik at Norge og andre EFTA-land kan delta om de ønsker det. Mange antar at Norge er det land som har størst evne og vilje til å delta. Dette skyldes den linje som norske myndigheter har fulgt i valutapolitikken.

En ny erkjennelse i valutapolitikken

Erfaringene i de senere år har i noen land ført til en ny erkjennelse i valutapolitikken. Dette har lagt et positivt grunnlag for å utforme et nytt og bedre valutasystem.

Tyske rådgivere og politikere var tidligere mer positive til flytende valutakurser enn andre. Under valutakriser ble det foretatt spekulative kapitaloverføringer til Vest-Tyskland, og disse førte til en likviditetsøkning som vanskeliggjorde penge- og

kredittpolitikken. Kapitalinngangen kunne motvirkes med en fleksibel valutakurs, dvs. en kurs som lett kunne forandres. Tyskland arbeidet for å legalisere flytende valutakurser internasjonalt da nye regler for kurspolitikken ble utformet innen rammen av Det internasjonale valutafond (IMF).

Særlig USA gikk sterkt inn for flytende valutakurser som et internasjonalt "system". I Frankrike derimot var myndighetene og deres rådgivere skeptiske til flytende valutakurser. Frankrike ønsket faste kursforhold og en gjensidig forpliktende kurspolitikk.

De fleste andre land i Europa med unntak av Storbritannia og i noen grad Italia, inntar en holdning som ligger nær det franske syn.

Avtaleverket for flytende kurser innen rammen av IMF ble vedtatt av Fondets råd i 1976, og avtalen trådte i kraft 1. april i år. Valutafondet (IMF) er tildelt den rolle å sørge for en overvåking av kurspolitikken. Det skal ikke være tillatt å foreta kursforandringer som gir et land en uberettiget konkurransefordel. I praksis blir denne regel tolket avhengig av landenes spesielle interesser og situasjon. Legaliseringen av flytende kurser innebærer at de fleste land i praksis kan gjøre "som de vil" uten hensyn til virkningen på andre lands økonomi. Fastkurs-systemet fra 1944 ble med andre ord erstattet med regler som kan karakteriseres som "mangel på organisasjon" eller mangel på system.

I tiden etter 1973 har det skjedd store svingninger og til dels en trendmessig utvikling i de fleste lands kurser. Kursbevegelsene avspeiler dels ulikheter i den økonomiske utvikling, men en stor del av kursforandringene kan ikke betraktes som

berettiget ut fra hensynet til sysselsetting, prisstabilitet og likevekt i utenriksregnskapet. Særlig kursforandringene for US dollar har vært store. I tiden juni 1977 til juli 1978 sank dollarkursen 15% i forhold til tyske mark, og med 38% i forhold til japanske yen og 40% i forhold til sveitsiske francs. Fallet i dollarkursen var 12% overfor franske og belgiske francs og nederlandske gylden.

De amerikanske myndigheter har ikke motvirket nedgangen i dollarkursen, men har akseptert den som et resultat av den forskjellige konjunkturpolitikk og pris- og kostnadsutvikling i USA på den ene side og i Tyskland, Japan og Sveits på den andre. Kursutviklingen har vært i tråd med amerikanernes ønske om å redusere overskuddet på den tyske og japanske betalingsbalanse og få disse land til å gjennomføre en mer ekspansiv politikk. Offisielt var politikken å la dollarkursen flyte fritt og bare intervernere for å hindre "uorden" i valutamarkeket. En kursendring på 15% i løpet av noen måneder ble ikke betraktet som uorden i valutamarkeket.

Svingningene i dollarkursen gir imidlertid ringvirkninger på andre valutaer og uønskede kapitalbevegelser. Typisk er de problemer som noen ganger har oppstått for de land som deltar i valutaslangen. Nedgangen i dollarkursen ble motsvart av overflytting av kapital til Vest-Tyskland, som drev opp kursen på tyske mark slik at andre valutaer kom i en posisjon som krever en kursforandring eller et forsvar av gjeldende valutakurs.

Da det gamle fastkurssystemet (Bretton Woods-avtalen av 1944) brøt sammen i 1973, ble EF-landene enige om å stabilisere sine valutakurser innbyrdes. Italia og Stor-

britannia gikk i prinsippet inn for et slikt system, men valgte å stå utenfor det europeiske valutakurssamarbeid. Fra mars 1973 til i dag er britiske pund blitt nedjustert betydelig i forhold til de fleste valutaer i Europa. I visse perioder oppnådde Storbritannia en konkurransefordel med sin nedjustering. Mangelen på herredømme over prisutviklingen eliminerte imidlertid denne fordel etter en tid. Storbritannia var i 1974–1976 inne i en vond sirkel av kursnedgang og prisstigning. Denne prisstigning påvirket holdningen i kurspolitikken. Britiske myndigheter ble mer forsiktig med valutakursen som et konkurransemiddel overfor andre land. Til tross for disse erfaringer er det neppe enighet i britisk administrasjon om at kurspolitikken bør legges om.

De land som har mestret pris- og kostnadsstigningen bedre enn andre land, er møtt med mottiltak i form av kursfall i andre valutaer og/eller en deflasjonspolitikk. Dette har påvirket investeringsaktiviteten og ført til feilanslag i den økonomiske politikk. Eksempelvis har kursforandringene mellom tyske mark og enkelte andre valutaer svekket eksportnæringene og skapt usikkerhet i bedriftene i Tyskland. Dette har igjen slått tilbake på de land som foretok en nedskrivning av sin valuta eller drev en deflasjonspolitikk.

Diskrimineringen i valutakurspolitikken har ført til en ny erkjennelse på det politiske nivå i Vest-Tyskland.

Et viktig prinsipp i valutasystemet

Målet med et nytt valutasystem i Europa er å gjøre kurspolitikken til en *felles sak*.

Dette skulle forhindre at valutakursen ble brukt uten hensyn til økonomiske avtaler og uten hensyn til virkningen for andre land. I praksis vil dette innebære at det etableres regler for konsultasjon før en valutakurs blir forandret. Deltakerlandene må binde seg til visse svingningsmarginer for kursen på sin valuta i forhold til andre valutaer som inngår i systemet. Avvik i kursen utover disse marginer må bli en sak hvor alle deltakerne er meningsberettiget og hvor det drøftes tiltak som et alternativ til en kursforandring. Det er klart at et nytt system må få betydning for når valuta-kursen skal brukes som virkemiddel i økonomisk politikk. Det er to syn som hittil har spilt en avgjørende rolle for når valuta-kursen brukes som virkemiddel:

1. Hittil har noen land ventet i det lengste med å bruke kursen som virkemiddel for i stedet å ty til andre tiltak som påvirker interne forhold og stillingen på betalingsbalansen. Disse land finner det riktig å finansiere et betalingsunderskudd og ta seg noen tid for å fjerne ulikevekten i utenriksregnskapet eller løse de strukturelle problemer. Disse land er også mer innstilt på å bruke andre tiltak enn kursforandring for å løse problemene.

2. Den andre gruppe land går inn for en mer hyppig bruk av valutakursen både for å utjevne underskudd på betalingsbalansen og for å styrke konkurransevnen vis-à-vis andre land. Det samme gjelder bruken av kursen for å påvirke kapitalbevegelsene.

Disse to synspunkter vil antakelig fortsatt gjøre seg gjeldende.

Det tyske initiativ til et nytt system betyr at tyske myndigheter er kommet nærmere det syn som blir referert i punkt 1 ovenfor. Dette innebærer *ikke* at Vest-

Tyskland ønsker faste valutakurser internasjonalt. Myndighetene mener imidlertid at faste kursforhold er berettiget i en gruppe land hvor det foreligger økonomiske avtaler og hvor det drives et nært samarbeid på forskjellige områder. Hyppige kursforandringer innen en slik gruppe land har lett for å bli en forfeilet politikk, som går ut over sysselsetting og prisstabilitet.

En konsultasjon mellom landene før kursforandringer foretas, gir mere tid til å vurdere virkningene for alle. I praksis vil dette bety at kursen ikke blir brukt så ofte som under et system med flytende valutakurser. I stedet kan andre tiltak settes inn for å justere den interne og eksterne økonomi.

Utformingen av systemet

EF's Penge- og Valutakomiteé fremla en interimrapport om det nye system på finansministermøtet 18. september. Komiteén har forskjellige alternative forslag til system, og disse alternativer avspeiler ulike oppfatninger i medlemsstatene.

Da komitéen startet sitt arbeid, formulerte formannen, *Jacques van Ypersele*, noen retningslinjer med sikte på å unngå altfor ytterliggående synspunkter. Slike synspunkter er vel kjent fra praktisk politikk og teoretisk litteratur. Formannens retningslinjer kan formuleres slik:

- En tilnærming i den økonomiske politikk kan ikke alene gi valutastabilitet
- en ny valutaordning kan ikke gjøres brukbar uten tilstrekkelig støtte i den interne økonomiske politikk
- anstrengelser for å oppnå valutastabilitet bør ikke bare konsentreres om en stabili-

sering av kursforholdene mellom EF-valutaene

- hovedvekten bør ikke bare legges på et internasjonalt samarbeid med sikte på å oppnå stabilitet i de internasjonale kursforhold.

På et tidlig tidspunkt ble det klart at de EF-land som deltar i valutaslangen (Danmark, Belgia, Nederland, Luxembourg og Vest-Tyskland) foretrekker et kurssystem av den typen som de for tiden praktiserer. Som kjent deltar Norge i dette kurssystem.

De andre EF-land, Frankrike, Italia, Irland og Storbritannia, gikk inn for en kurspolitikk hvor det fastlegges en europeisk valutaenhet (European Currency Unit – ECU), slik stats- og regjeringssjefene antydet i sine retningslinjer. Verdien av en slik valutaenhet beregnes som et veiet gjennomsnitt av EF-valutaene, hvor de større lands valutaer veier tyngst. Vektfordelingen i denne "kurv" av valutaer er først og fremst bestemt av den relative størrelse på nasjonalproduktene og handelen mellom landene.

EF-landene konstruerte en slik valutaenhet i 1975. Denne inneholder en fast mengde av hver valuta, beregnet på følgende måte:

Verdien av en valutaenhet (ECU) er lik: 0,286 H.fl. + 3,66 B.frcs. + 0,14 Lux.frcs. + 0,828 D-mark + 0,217 D.kr. + 0,0885 pund sterling + 1,15 F.frcs. + 109 Lire + 0,00759 irske pund.

En slik ECU var verd n.kr. 6,77 den 22. september i år. Verdien fremkommer ved å sette dagens kurs for de nevnte valutaer (i norske kroner) inn i formelen ovenfor. De faste tallene i formelen, multiplisert med kursene, avspeiler vektfordelingen av valutaene i ECU. Selve vektfordelingen endrer

seg med andre ord i noen grad med forandringen i kursforholdene. Eksempelvis var vektfordelingen av valutaene den 12. september slik (i prosent):

Tyske mark	32,2
Franske francs	20,4
Pund sterling	13,4
Hollandske floriner	10,2
Italienske lire	10,1
Belgiske/Luxemb. francs	9,4
Danske kroner	3,1
Irske pund	1,2

En stabilisering av valutakursene i forhold til ECU gir kurser som i stor grad står i forhold til den interne handel i EF og tyngden i produksjonen fordelt på land.

I Penge- og valutakomiteén forsøkte de belgiske representanter å finne et kompromissforslag som kunne imøtekomme interessene til slangelandene og de andre EF-land. Det belgiske forslag går ut på å bruke en europeisk valutaenhet (ECU) som referansekurs, men samtidig anvende bilaterale kursforhold, Parity grid system, til å indikere behovet for intervensjon, dvs. hvilke kurser som skal være gjenstand for aktiv påvirkning (eksempelvis ved intervensjon i valutamarkedet).

Drøftingene i komitéén tydet på at uenigheten ikke kunne fjernes uten et initiativ på politisk nivå. Forbundskansler *Helmut Schmidt* og president *Valéry Giscard d'Estaing* ble den 14. september enige om å bryte igjennom denne uenighet ved å gå inn for det belgiske kompromissforslag.

På finansministermøtet 18. september fikk forslaget støtte fra medlemsstatene med unntak av Storbritannia. Finansminister *Denis Healey* ville foretrekke et system som utelukkende er basert på en europeisk valutaenhet.

Svingningsmarginene og intervensjonsreglene basert på en valutaenhet vil gi større intervensjonsplikt for de små land. Bevegelser i de store lands valutaer vil (på grunn av vektfordelingen) føre til at de mindre lands valutaer lett kommer til yttergrensen av kursbåndet.

Det belgiske kompromissforslag tar sikte på å fjerne denne skjevhet.

Forslaget går ut på å anvende den europeiske valutaenhet ECU som referansekurs, men samtidig definere intervensjonsgrenser som i valutaslangen, dvs. etter det såkalte "parity grid system". På grensene vil det bli en absolutt plikt til å intervensjonere for å stabilisere minst to av valutaene. Stabiliseringen av kursene vil også kunne foretas innenfor kursmarginene. Avviket fra ECU vil kunne utløse krav om konsultasjon landene imellom og plikt eller oppfordring til å intervensjonere eller sette i verk andre tiltak. Den europeiske valutaenhet ECU vil kunne brukes som et "barometer" og som en indikator på hvorvidt det bør settes i verk tiltak for å stabilisere kursene allerede før de kommer til de intervensjonsgrenser som er definert etter et parity grid system. Retningslinjene for hvordan landene skal forholde seg i et slikt kombinert system, må utarbeides før det nye kurssystem settes i verk. Det er ennå ikke klart om alle medlemsstater har den samme forståelse av det belgiske forslag. De land som deltar i slangesamarbeidet, vil antakelig prøve å gjøre det nye kurssystem så likt valutaslangen som mulig.

Finansministrene er enige om at stabiliseringen av kursene skal foretas ved intervensjon i deltakerlandenes valutaer. Dette vil ikke forhindre at det intervensjoneres i dollar innenfor kursmarginene eller når en valuta

kommer til yttergrensen av svingningsmarginene. Det må være en betingelse at dollarintervensjon foretas etter en viss samordning, slik at bruken av dollar ikke virker innbyrdes motstridende.

Selv om det foretas slik konsultasjon om bruk av dollar, er det ikke sikkert at deltakerne vil gjennomføre en felles kurspolitikk vis-à-vis dollar, dvs. bevisst påvirke nivået for dollarkursen. På tysk side blir det foreløpig tatt avstand fra en koordinert og samordnet intervensjon med sikte på å påvirke dollarkursen. De amerikanske myndigheter ser på denne mulighet med en viss uro.

Det har lenge vært et ønske fra fransk side at de europeiske land skal påvirke verdien av dollaren, slik at dollarkursen ikke overlates til markedskreftene. Frankrike og andre land vil antakelig gå inn for et samarbeid med USA om dette spørsmål. Sjansene for å få i stand et samarbeid, vil øke ved etableringen av et europeisk valuta-system.

Kurssystemet skal settes i verk samtidig med en etablering av betydelige kredittmuligheter på kort og mellomlang sikt. Denne støtte vil bli etablert før opprettelsen av Det europeiske valutafond, da dette kan ta et par års tid. EF-landene synes å være enige om at kredittstøtten må tilsvare ca. 20% av de samlede gull- og valutareserver. Dette vil gi et beløp på mellom 20 og 30 milliarder regneenheter alt etter beregningsmåten.

Tilstrekkelige kredittmuligheter i forbindelse med kursstabiliseringen blir ansett for viktig i medlemsstatene. Det er på det rene at Vest-Tyskland blir den største kredittgiver i systemet. Forslaget om en betydelig kredittstøtte kommer imidlertid

fra forbundskansler Helmut Schmidt. Dette innebærer en mer positiv holdning til kredittstøtte enn før på tysk side.

Felles valutareserver vil bli etablert når Det europeiske valutafond opprettes. Om lag 20% av de samlede gull- og valutareserver forutsettes deponert i fondet sammen med tilsvarende beløp av medlemsstatenes egne valutaer. Bruken av midlene og fondets funksjon blir gjenstand for utredninger og forhandlinger.

Storbritannia, Irland og Italia hevder at betydelige kredittmuligheter ikke er nok for å delta i det nye system. Irland og Italia har angivelig fått løfte fra Frankrike og Tyskland om overføring av reelle ressurser i forbindelse med deltakelsen i det nye system. Det er tvilsomt om dette blir ansett som relevant når det gjelder Storbritannia og britisk deltakelse.

De britiske myndigheter har hittil sett med skepsis og uvilje på det tyske initiativ. Storbritannia kan ikke forhindre at et nytt valutasytem blir etablert, men myndighetene kan velge fritt om de vil stå utenfor. Etter reglene for EF-samarbeidet er det ingen tvang til å delta i et nytt system.

De tyske og franske representanter har uttalt at de vil sette i verk det nye system selv om Storbritannia velger å stå utenfor. Denne holdning har støtte i de andre medlemsstater. Irland holder imidlertid et fast kursforhold mellom britiske og irske pund, og en deltakelse fra irsk side kan kanskje betinge at Storbritannia blir med i systemet. Dersom Storbritannia står utenfor og Irland ønsker å delta, må irske myndigheter bryte med den valutapolitikk som de hittil har ført. Det er ikke utelukket at Irland tar et slikt brudd.

Vurdering og oppsummering

Det europeiske valutasytem som er under utforming, kan realiseres fordi det er en forandring i den tyske holdning i valutapolitikken. Initiativet fra forbundskansler Helmut Schmidt viser at den tyske holdning er kommet nærmere en oppfatning som gjaldt i de andre EF-land, med unntak av Storbritannia.

Bakgrunnen for denne vilje til å stabilisere valutaforholdene er praktiseringen av flytende valutakurser. Kurspolitikken i noen land har motvirket forsøkene på å oppnå full sysselsetting og prisstabilitet. Denne politikk har dessuten vanskeliggjort det samarbeid som allerede er etablert innen EF. Kurspolitikken har også virket uheldig på gjennomføringen av de handelsavtaler som gjelder mellom EF og andre land.

Legaliseringen av flytende valutakurser internasjonalt ble gjort på bakgrunn av svakhetene i det valutasytem som ble utformet i Bretton-Woods i 1944. Systemet med faste valutakurser bestod til 1973. Flytende valutakurser oppnådde politisk støtte på grunn av de økonomiske problemer i forbindelse med oljekrisen i 1973–74 og forskjellene i økonomisk utvikling i 1970-årene. Dette gjorde større kursforandringer mer berettiget enn før.

Erfaringene siden 1973 har vist at flytende valutakurser gir frihet til å diskriminere mot andre land. Dette vanskeliggjør den nasjonale planlegging som alltid må ta som forutsetning utviklingen og politikken i andre land. En effektiv konjunkturpolitikk kan neppe gjennomføres uten en gjen-sidig forpliktende valutapolitikk.

De amerikanske myndigheter har benyttet de flytende kurser som et middel til å påvirke betalingslikevekten og den økonomiske aktivitet i industrilandene. De amerikanske myndigheter har ikke hatt noe imot en nedgang i verdien på dollar, men sett kursnedgangen som et hensiktsmessig middel i internasjonal politikk — noe av denne kursnedgang har vært berettiget og har motsvart en kursoppgang i andre valutaer, hvor det var behov for noe oppjustering. En del av kurssvingningene og utviklingen i noen valutaer har ikke vært rimelig sett i forhold til behovet for å justere økonomiske forhold landene imellom. Bruken av dollar som internasjonalt virkemiddel har mange uheldige bivirkninger. Årsaken er at dollaren ikke bare er en valuta med betydning for vare- og tjenestebyttet mellom landene. Dollaren er en reserve- og transaksjonsvaluta av internasjonal betydning. De enorme dollarplasseringer — mer enn 500 milliarder dollar — som finnes i verdens sentralbanker og i det private bankvesen, kan overflyttes til andre valutaer og føre til kursforandringer som er meningsløse i forhold til konkurranseevne, relativ prisutvikling og ulikevekt i betalingsbalansene. De store svingninger i dollarkursen kan ikke unngås selv om det oppnås bedre betalingslikevekt internasjonalt, og selv om det blir balanse på vare- og tjenestebalansen i USA. Utviklingen av dollarkursen påvirkes i høy grad av penge- og finanspolitikken i industrilandene og overflytting av kapital over landegrensene.

Etableringen av et europeisk valuta-system har ikke som direkte siktemål å stabilisere dollarkursen. Valutasystemet kan imidlertid virke som en skjerm som fjerner noe av de uheldige kurs- og kapitalbevegelser som følger med en dollarkurs som overlates til markedskreftene eller påvirkes av andre forhold. En valutaordning kan også gjøre det lettere å innlede et samarbeid med USA med sikte på å påvirke dollarkursen.

Målet med den europeiske valutaordning er først og fremst å gjøre valutapolitikken til et felles anliggende for en gruppe land som er økonomisk avhengig av hverandre. Valutasystemet er nødvendig for å gjennomføre en effektiv konjunkturpolitikk og for å praktisere de handelsavtaler som er avtalt i Europa.

Land utenfor EF kan delta i det nye system. Dette gjelder først og fremst EFTA-landene. EF- og EFTA-landene er gjensidig avhengige av hverandre i den økonomiske politikk og utvikling.

De prinsipper i systemet som hittil er kjent, er i samsvar med den linje som hittil er fulgt i norsk valutapolitikk. For å bidra til en fornuftig konjunkturpolitikk, er det min oppfatning at både Norge og andre EFTA-land bør delta i et valutasystem i Europa. Reglene for en slik deltakelse er ikke utarbeidet. Det er viktig at reglene blir slik utformet at land utenfor EF kan delta. På finansministermøtet 18. september ble dette sterkt fremhevet, særlig fra dansk og tysk side.

Pengepolitikken i USA

*Jon Petter Holter,
kontorsjef i Kredittpolitisk avdeling
i Norges Bank*

Med den rolle USA og dollaren spiller i internasjonal økonomi, har også USA's pengepolitikk mer enn nasjonal interesse. Selv om det finnes en omfattende litteratur om emnet, har en antatt at en konsentrert oversikt kan være av interesse for bladets lesere. Denne oversikten bygger på deltakelse ved et seminar som Federal Reserve Bank of New York arrangerte høsten 1977.

Institusjonelle forhold

USA er inndelt i 12 *federal reserve districts* med hver sin Federal Reserve Bank. Alle 12 Federal Reserve Banks utøver tradisjonelle sentralbankfunksjoner som seddelutstedelse, sjekk-clearing og banktjenester for staten (fiscal agent for the Treasury). Videre har de 12 Federal Reserve Banks til oppgave å overvåke (i egenskap av bankinspeksjon) medlemsbankene i sitt distrikt. Av de ca. 14 600 forretningsbanker er rundt 5 800 medlemmer av Federal Reserve System. Medlemsbankene står for $\frac{3}{4}$ av forretningsbankenes forvaltningskapital. Sparebanker og andre spareinstitusjoner — som vanligvis ikke mottar sjekkdirigible innskudd — betyr relativt lite i USA. Så godt som alle forretningsbankene er "forsikret" ved medlemskap i Federal Deposit Insurance Corporation, som foruten å representere en garanti for innskyyterne også

overvåker de forsikrede banker som ikke samtidig er medlem av Federal Reserve System.

Medlemskap i Federal Reserve System er obligatorisk for federally chartered banks (eller national banks) men frivillig for state-chartered banks. Bare medlemsbanker kan bli pålagt likviditetsreservekrav av Federal Reserve, og en overveier derfor å betale en viss rente på reservene for å stimulere til økt medlemskap. På forhånd har medlemsbankene lettere adgang til lån i sentralbanken enn ikke-medlemsbanker. Jeg vil senere komme tilbake til låneordning og reservekrav.

Som en kuriositet kan nevnes at de 12 Federal Reserve Banks, innenfor visse avgrensninger fastlagt av Board of Governors, kan fastsette diskontoen i sitt distrikt. Som en kunne vente, har ikke avvikene vært særlig store (høyst et halvt prosentpoeng) eller av lang varighet (opptil 18 dager i perioden etter årsskiftet 1973/74).

Board of Governors i Federal Reserve System utpekes av Presidenten (og godkjennes av Senatet). Det består av syv medlemmer og har sitt sete i Washington. Medlemmene sitter i en periode på 14 år. Formelt sett er Federal Reserve uavhengig av regjeringen, men søker i praktisk politikk å koordinere sin virksomhet med regjerings. Federal Reserve rapporterer regelmessig til Representantenes Hus, og det er bare

Kongressen som ved stemmeflertall (i begge hus) kan gi direktiver.

Board of Governors har en sentral posisjon i den pengepolitiske beslutningsprosess. Som allerede nevnt, fastsetter Board diskontopolitikken. Videre bestemmer Board reservekravet for medlemsbankene, og det innehar flertallet i Federal Open Market Committee (FOMC).

Styret i hver av de 12 Federal Reserve Banks består av ni medlemmer, hvorav seks blir valgt av de nærmere 6 000 medlemsbanker, mens tre blir valgt av Board of Governors.

Federal Open Market Committee (FOMC) representerer det viktigste policyorgan i den kortsiktige pengepolitikk i USA. FOMC har 12 medlemmer, hvorav de syv Board of Governors utgjør flertallet. De øvrige fem medlemmer er rekruttert blant presidentene i de 12 Federal Reserve Banks. Sjefen for Federal Reserve Bank of New York er permanent medlem, mens de øvrige fire etter tur representerer de resterende 11 Federal Reserve Banks.

Tradisjonelt er Chairman of the Board formann i FOMC, mens sjefen for Federal Reserve Bank of New York fungerer som nestformann.

Federal Reserve Bank of New York spiller en meget sentral rolle i gjennomføringen av den kortsiktige pengepolitikken. Således blir markedsoperasjonene utført av *Open market Trading Desk i New York* – innenfor de direktiver som FOMC har gitt.

Pengemarkedet

Med pengemarkedet i USA forstår en vanligvis markedet for kortsiktige "credit instruments" som:

- Treasury bills
- Negotiable certificate of deposits (form for omsettelige særinnskudd)
- Commercial paper (hovedsakelig kortsiktige gjeldsbrev utstedt av større bedrifter)
- Banker's acceptances.

Disse papirene anses som likvide, dels fordi løpetiden er kort (høyst ett år), dels på grunn av markedets formidable størrelse, som gjør at det kan absorbere betydelige transaksjoner uten at de gir særlige utslag i avkastningen.

En sentral rolle i pengemarkedet spiller også:

- Federal funds (innskudd i Federal Reserve utover hva som er bundet ved reservekrav) og repurchase agreements with securities dealers
- The discount window (låneadgangen i Federal Reserve).

Før jeg kommer nærmere inn på de enkelte typer av money market instruments og på låneordningen i Federal Reserve etc., vil jeg kort beskrive hvordan pengemarkedet er organisert, og hvordan det påvirker likviditets- og kredittstrømmene.

Med sin dominerende stilling er det naturlig at New York er det sentrale pengemarkeds-senter, selv om pengemarkedet hovedsakelig er et "telefon"-marked og derved lett tilgjengelig for andre deler av USA og utlandet.

Den betydelige veksten i USA's innenlandske statsgjeld de senere år har ført til et

stadig mer velutviklet marked for statspapirer. Dette marked opereres i det vesentlige gjennom de 34 registrerte *dealers*. De fleste av dem er lokalisert i New York. Noen representerer dealers' departments i større forretningsbanker, andre er selvstendige dealers.

Så vel selgere som kjøpere av statspapirer og andre securities vil vanligvis henvende seg til en eller flere dealers for å få pristilbud. (Norges Bank benytter seg av flere som opptrer i konkurranse med hverandre.) I løpet av kort tid (vanligvis under en halv time) kan kunden ha fått flere bindende tilbud å velge mellom. Avgjørelsen må tås raskt. Det er viktig å merke seg at dealers kjøper og selger for *egen regning* i motsetning til brokers, som utelukkende står som formidler mellom selger og kjøper. Det betyr at dealers ofte må ta en tapsrisiko. Hvis f.eks. en dealer tilbyr en bestemt type statskasseveksler av egen beholdning – altså uten å ha sikret seg gjenkjøp av slike vekslere fra en annen kunde – står han overfor den usikkerhet å selge "for billig". Omvendt kan han ha gitt et kjøpstilbud på verdipapirer uten å ha likviditetsmessig dekning. I dette tilfellet må han ut på lånemarkedet og/eller selge av egne beholdninger i markedet.

Det bør understrekes at dersom utenlandske sentralbanker kjøper/selger verdipapirer via Federal Reserve, opptrer Federal Reserve bare som et *mellomledd* overfor dealer.

En kan altså slå fast at en vesentlig del av tilbud og etterspørsel i pengemarkedet skjer gjennom dealers. Dealersystemet representerer med andre ord selve maskineriet i pengemarkedet. De øvrige deltakerne er enten de som går inn i markedet for å

skaffe penger (raise funds) ved å utstede nye papirer eller ved å selge av eksisterende beholdninger, eller det er de som ønsker å plassere midlertidige kontantbeholdninger i høyt likvide, rentebærende fordringer.

Vanligvis er pengemarkedsrenten lavere enn den sammenliknbare rente på korte banklån. Det er derfor en fordel å være akseptert som utsteder av kortsiktige verdipapirer (money market instruments) i dette marked. De viktigste utstedergrupper er US. Treasury, flere forretningsbanker, større finansieringsselskap og velkjente større bedrifter. De viktigste tilbydere av midler i pengemarkedet er forretningsbanker, local governments, større bedrifter, forsikringsselskaper, pensjonsfond og – ikke å forglemme – utenlandske sentralbanker.

Federal Reserve er gjennom sine markedsoperasjoner den desidert viktigste deltaker i markedet. Open Market Trading Desk ved Federal Reserve Bank of New York foretar via dealers kjøp og salg av statspapirer innenfor de direktiver som Federal Open Market Committee har gitt. Formålet er, som vi senere skal komme tilbake til, å påvirke bankenes likviditet og derigjennom federal funds rate (kan antakelig sammenliknes med vår interbankrente) of money supply.

I tillegg til at myndighetene kan utnytte pengemarkedet i sin likviditetsstyring, representerer selve kjennskapen til de aktuelle forhold på dette marked en nyttig rettesnor i pengepolitikken. Pengemarkedet er som antydnet, et fritt marked med utpreget konkurranse, der endringer i tilbud og etterspørsel raskt avspeiler seg i avkastningen på money market instruments. Endringer her sammen med opplysninger om

kjøp og salg hos sentrale grupper i markedet og dealernes evne til å finansiere sine kjøp utgjør således et viktig informasjonsgrunnlag.

Selv om markedsoperasjoner gir Federal Reserve klart den viktigste mulighet for å påvirke pengemarkedet, spiller også lånemulighetene (the discount window) i de 12 Federal Reserve Banks en sentral rolle. Forretningsbanker som er medlemmer av Federal Reserve System, kan låne midlertidig i Federal Reserve som et alternativ til å monetisere papirene ved å selge dem i markedet eller som et alternativ til å låne sentralbankpenger (federal funds) i markedet. Siden bankene innenfor visse grenser kan velge mellom disse alternativene for å skaffe seg likvider, vil det være en tendens til at diskonto og pengemarkedsrente svinger i takt. Dette vil jeg komme nærmere inn på senere.

De enkelte typer av money market instruments har alle sine særtrekk. Men siden de er nære substitutter for hverandre fra et porteføljesynspunkt, vil det være en tendens til at avkastningen fluktuerer i takt.

Nærmere om de enkelte typer av money market instruments

Treasury bills. Treasury bills (statskasseveksler) er viktigste finansobjekt i det kortsiktige pengemarked og representerer derfor et sentralt verktøy i statens gjeldshåndtering og i pengepolitikken (markedsoperasjoner).

Løpetiden er normalt 3, 6 og 12 måneder, og vekslenes pålydende varierer fra 10 000 til 100 000 dollar. Det utstedes

også periodevis "tax anticipation bills" der løpetiden er tilpasset tidspunktene for skatteoverføringer.

Salg av nye 3 og 6 måneders statskasseveksler finner sted ved ukentlige auksjoner. Mesteparten av tegningen skjer ved *konkurrerende anbud* fra større kjøpere der så vel ønsket kvantum som pris blir oppgitt. Investor kan gi flere anbud for å vise at han er villig til å kjøpe forskjellige kvanta til ulike priser. Mindre investorer gir vanligvis *ikke-konkurrerende anbud* der prisen settes til gjennomsnittsprisen for de konkurrerende anbud. Derved unngår de risikoen for å miste kjøpemulighet ved å by for lavt. De risikerer heller ikke å måtte betale for mye ved å by en pris nær toppen. Ved tildelingen kommer nemlig de ikke-konkurrerende anbud først i køen. Resten blir så fordelt på de konkurrerende anbud der en starter med de som har tilbudt høyest pris (lavest avkastning).

I tillegg til de ukentlige holdes det månedlige auksjoner for 12 måneders vekslere og dessuten spesielle auksjoner for visse andre (herunder tax anticipation bills). Ved kjøp av disse typer vekslere får bankene i enkelte tilfelle adgang til å betale ved å godskrive Treasury's konto i vedkommende bank. (Treasury holder altså ikke konto bare i Federal Reserve.) Ved å bruke konti i bankene, reduseres likviditetssvingninger som følge av statens låneopptak. Ved utleggelse av statsobligasjoner benyttes så vel auksjoner som "fastprissystem".

Markedet for statskasseveksler er meget stort, og det kan således absorbere milliarder av dollars uten store utslag i avkastningen. Det langsiktige verdipapirmarked derimot er mye tynnere og derfor mer følsomt.

Ved at statskasseveksler er så kortsiktige, og fordi de er så lett omsettelige, representerer de en viktig del av bankenes sekundærreserver i USA. Gjennom kjøp av statskasseveksler kan bankene raskt konvertere overskuddsreserver til rentebærende aktiva, og motsatt kan de ved salg lett skaffe seg likvider for utlån eller pålagte reserver.

Betydningen av statens konti i de private banker er redusert i de senere år. Derved har også likviditetspåvirkningene av statens låneopptak blitt større. Dette er søkt nøytralisert ved økt bruk av markedsoperasjoner.

Som vi senere skal komme tilbake til, spiller statskassevekslene en sentral rolle i pengepolitikken siden Federal Reserve System søker å påvirke bankenes likviditetsreserver ved kjøp og salg av slike vekslere (inngår i markedsoperasjonene).

Negotiable certificates of deposit. Dette er en form for omsettelige særinnskudd der så vel nominell rente som innløsningstidspunkt er skrevet på papiret. Certificates of deposit betraktes som sikre plasseringsobjekter (er gjerne fordringer på større og velrenommerede banker). Markedet for CD's ble etablert i 1971, og grunnlaget ble derved lagt for at de kunne bli money market instruments. Ved forfall vil den endelige eieren av CD få utbetalt så vel kapitalen som påløpt rente.

CD's kan lyde på navn eller være et ihendehaverpapir. Ihendehaverformen er mest egnet for annenhåndsomsetning. Pålydende beløp varierer vanligvis fra 25 000 dollar til 10 mill. dollar og løpetiden fra 1 til 18 måneder. Generelt må avkastningen på CD's være større enn på statskasseveksler for å være konkurransedyktig i markedet.

Fram til 1973 var CD's omfattet av Regulation Q, dvs. maksimalrente for tids- og spareinnskudd. I de tilfeller hvor renten i det kortsiktige pengemarked ble høyere enn maksimalrenten på CD's, mistet investorene interessen for disse papirer med den følge at særinnskuddene gikk ned. Dette gikk i første rekke ut over distriktsbanker som av konkurransemessige grunner måtte betale noe høyere rente og derved nådde rentetaket tidligere enn storbankene i de større byer. Av denne grunn og fordi en vel ønsket å opprettholde CD's som et etterspurt money market instrument, ble CD unntatt fra Regulations Q i 1973.

Commercial paper. Commercial paper representerer kortsiktige gjeldspapirer (promissory notes) som utstedes av store foretak, finansringsselskaper og til en viss grad også av banker. Salgene skjer til underkurs. Dealers, institusjonelle investorer og større industriforetak er de viktigste kjøpergrupper.

Siden commercial paper bare lyder på låntakerens navn og ikke har noen spesiell form for sikkerhet, er markedet dominert av låntakere med høy kredittverdighet. CP er vanligvis utstedt på beløp fra 1 til 5 mill. dollar og med løpetid fra 30 til 270 dager.

Commercial paper blir av låntakeren enten solgt direkte til långiver eller til dealer, som selger videre til investorer i markedet. Det er ikke noe annenhåndsmarked for disse papirer. Bankene betrakter dem likevel som høyst likvide fordi de automatisk innløses ved forfall. Dessuten gir CP bankene muligheter til å få en mer differensiert sammensatt portefølje av rentebærende likvider. Avkastningen på papirene er dessuten gunstig sammenliknet med alternative plasseringer.

Bankenes interesse for å utstede commercial paper har i første rekke vært knyttet til perioder da de har søkt å nøytralisere innskuddssvikt som følge av Regulation Q. Opphevelsen av Regulation Q for certificate of deposits må blant annet ses på denne bakgrunn. For å stille CP mer likt med innskudd, ble dessuten disse papirer i 1970 inkludert i beregningsgrunnlaget for likviditetsreservekrav.

Lånekostnadene ved å utstede commercial paper har normalt vært lavere enn for banklån, selv når en tar hensyn til dealer kommisjon (eller administrasjonskostnadene ved direkte salg til långiver). Systemet har således favorisert de store bedriftene. Det er ventet at CP-markedet vil vise en moderat vekst i årene fremover.

Banker's acceptances. Banker's acceptances er et papir som benyttes i finansieringen av utenrikshandelen. Vanligvis vil den aksepterende banken selge papiret i markedet, slik at det blir et money market instrument. (BA som ikke selges i markedet, blir bare å betrakte som utlån.) Det er denominert i dollar og betalbart i USA. Løpetiden varierer fra 30 til 180 dager, men 90 dager er det vanligste. Siden banker's acceptances dessuten representerer fordringer på banker, regnes de således som både sikre og likvide plasseringer. Dette reflekteres i en relativt lav avkastning på BA (bare noe i overkant av avkastningen på Treasury bills).

De viktigste investorer i BA er utenlandske banker og andre utenlandske finansinstitusjoner, Federal Reserve Banks, større forretningsbanker og en liten gruppe av nonbank dealers. Fra Federal Reserves side er det særlig New York som plasserer i

BA etter spesielt vedtak i Federal Open Market Committee.

Federal funds og repurchase agreements

Federal funds er definert som sentralbanklikvider (hovedsakelig innskudd i Federal Reserve) som er umiddelbart disponible, dvs. som for bankenes vedkommende ikke er underlagt reservekrav. Likviditetslån i federal funds markedet vil omfatte alle transaksjoner som innebærer at likvider i form av federal funds midlertidig skifter eiere. Som en forstår, vil dette markedet blant annet omfatte interbanklånene. Men også andre sektorer som disponerer federal funds og/eller har behov for å skaffe seg federal funds, vil kunne delta i dette markedet.

Lån på federal funds markedet kan dels skje i form av ordinære dagslån eller under såkalte "repurchase agreements" der løpetiden kan være lengre. Repurchase agreements består i at "låntakeren" selger U.S. Government securities (hovedsakelig statskassveksler) eller federal agency securities til "långiveren" mot en senere *gjenkjøpsplikt* til avtalt pris (inklusive avkastning).

Under de eksisterende regler kan banker som er medlemmer av Federal Reserve System, skaffe seg regulære kortsiktige innlån av federal funds fra andre banker, fra visse spareinstitusjoner utenom banker, fra statlige institusjoner og fra dealers som måtte ha ledige likvider (innlån fra dealers med løpetid på én dag er ikke underlagt reservekrav). Innlån gjennom repurchase agreements og som involverer U.S. Government eller U.S. agency securities, kan tas opp hos alle typer av långivere. Hvis f.eks.

bankene er interessert i å skaffe seg federal funds fra bedrifter eller delstater og kommuner, *må* det altså skje i form av repurchase agreements. Repurchase agreements medfører en del ekstra arbeid og nyttes derfor sjelden i forbindelse med rene interbanklån.

Lån på interbankmarkedet innebærer vanligvis at federal funds (deposits at Federal Reserve) blir stilt til disposisjon for låntakende bank for en dag til en nærmere angitt rente. Tilbud av federal funds på interbankmarkedet har sin bakgrunn i at enkelte banker kan ha overkuddslikvider (utover det som er pålagt i henhold til reservekravene) som disse banker anser for å være for flyktige til at de kan plasseres for lengre tid enn ca. en dag. På den måten bidrar interbankmarkedet til at bankene kan minimalisere sine excess reserves.

Opprinnelig var det særlig de større banker i storbyene som opererte på interbankmarkedet. I dag omfatter interbankmarkedet alle medlemsbanker i hele landet. Federal funds på beløp delelig med 1 million dollars kan bli overført umiddelbart og uten kostnader via Federal Reserve's wire transfer facilities. Også ikke-medlemsbanker kan nytte dette systemet, men da via sine member-bank correspondents. Selv om overskuddslikviditet kan oppstå hvor som helst og bli plassert hvor som helst, representerer New York også i interbank-sammenheng et senter.

Interbankmarkedet er som nevnt viktig for bankenes kortsiktige likviditetstilpassning, men representerer bare en av flere muligheter. En bank kan også skaffe seg tilgang på sentralbanklikvider ved å selge Treasury bills eller andre salgbare finansobjekter ved å låne i Federal Reserve

(discount window) eller ved å låne hos en dealer. Valget vil være avhengig av de relative kostnader og hvor lenge likviditetsbehovet vil gjøre seg gjeldende. Hvis banken bare trenger å styrke sine likvider for en kort tid, kan den låne på interbankmarkedet eller i Federal Reserve for på den måten å unngå kostnadene ved først å selge verdipapirer og så kjøpe igjen.

Også sett fra myndighetenes side, anses det som en fordel at bankene kan minimalisere sin overskuddslikviditet. Det bidrar til større stabilitet i sammenhengen mellom bruk av likviditetspolitiske virkemidler og påvirkning av målstørrelsene. Forholdene på federal funds market — uttrykt ved federal funds rate — gir dessuten myndighetene verdifull informasjon om den aktuelle likviditetsstramhet. Som vi senere skal se, spiller styringen av federal funds rate en viktig rolle i påvirkningen av money supply.

Utformingen av likviditetsreservekravene gjør at federal funds rate fluktuerer mer enn andre pengemarkedsrenter. Likviditetsreservekravet må således oppfylles som et daglig *gjennomsnitt* pr. uke (løper f.o.m. torsdag t.o.m. onsdag). Overskuddsreserver/underskuddsreserver på opptil 2% kan bli overført til neste "kontrolluke". Det innebærer at mye av tilpasningen skjer mot slutten av periodene (særlig onsdag). Følgelig vil federal funds rate falle eller stige sterkt på onsdager, avhengig av banksystemets samlede likviditetssituasjon.

Tidligere var det en sterk tendens til at bankene sjonglerte mellom federal funds market og låneadgangen i Federal Reserve (avhengig av hva som var rimeligst). På den måten kom diskontoen til å representere et tak på federal funds rate. Siden 1960 har

det vært større variasjon mellom utviklingen i diskontoen og federal funds rate. Således har federal funds rate i lange perioder ligget over diskontoen. Det skyldes dels at federal funds market har utviklet seg til å bli en permanent likviditetskilde for mange banker, og at lån i sentralbanken ikke kan holdes over lengre tid. Dessuten er Federal Reserve blitt strengere i sitt krav om at bankene skal ha utnyttet alternative likviditetskilder før de får låne i sentralbanken.

Discount window

Som nevnt, spiller pengemarkedet en viktig rolle i fordelingen av banksystemets likviditet. Banker som ønsker å styrke sin likviditet, kan således selge av sin beholdning av kortsiktige papirer. Men dersom Federal Reserve ikke står som kjøper (i forbindelse med markedsoperasjoner), vil det bare skje en omfordeling av likviditeten. Annerledes stiller det seg ved lån i Federal Reserve (discount window) som bidrar til å øke banksystemets likviditet.

Låneadgangen i Federal Reserve følger ikke noe fast regelverk, men er for en stor del underlagt interne retningslinjer i Federal Reserve. Med dette system mener en å opprettholde en viss fleksibilitet. I henhold til de interne retningslinjer er bankenes låneadgang knyttet til required reserves (som igjen er relatert til innskuddsmassen, dvs. at en har en indirekte tilknytning til forvaltningskapitalen). Bankene kjenner alt-

så ikke sine egne lånemuligheter, men har selvsagt ganske god peiling på "hvor landet ligger".

Federal Reserve forutsetter at bankene utnytter sine muligheter – innenfor "rimelige" grenser – til å skaffe seg likvider på interbankmarkedet før de kommer til discount window. Særlig i perioder hvor federal funds rate er høyere enn diskontoen, vil det være lønnsomt for bankene å låne i discount window fremfor på interbankmarkedet.

Hvis bankene – etter Federal Reserves vurdering – misbruker låneadgangen, blir det påtalt. Det finnes ikke noe formelt reaksjonsmønster.

Lån i Federal Reserve kan skje ved direkte lån til medlemsbankene mot *sikkerhet* i Government securities eller ved papirer som er rediskonterbare i Federal Reserve. Dette er den vanligste låneform, men også regulære rediskonteringer finner sted.

Det opereres med tre typer lån i Federal Reserve, nemlig lån for å dekke bankenes – kortsiktige likviditetsbehov
– sesongmessige likviditetsbehov
– kritiske likviditetsbehov (emergency adjustments).

De kortsiktige likviditetslån er klart den viktigste låneform. Mens disse lån er ment å dekke likviditetsbehovet opp til ca. 15 dager, vil de sesongmessige lån kunne dekke lengre perioder. Særlig er dette aktuelt for mindre medlemsbanker som bare i mer begrenset grad kan nyttiggjøre seg pengemarkedet for å dekke de forventede sesongmessige behov. For å være "kvalifisert" for sesongmessig lån, må behovet gjøre seg gjeldende i fire uker eller mer, og det er en forutsetning at lånene ikke skal finansiere plasseringer i interbankmarkedet.

Emergency borrowing refererer seg til situasjoner hvor Federal Reserve spiller rollen som "lender of last resort". Her spiller hensynet til de samfunnsøkonomiske konsekvenser en stor rolle. Som eksempel kan en nevne Franklin National Bank, som i begynnelsen av 1974 hadde store tap på sine utenlandstransaksjoner. Dette førte til massive uttak av innskudd og derved en betydelig likviditetsbelastning for banken. For å opprettholde tilliten til banksystemet og unngå finansiell krise, bestemte Chairman of the Federal Reserve Board (Burns) å yte emergency assistance. Banken ble satt under administrasjon av Federal Deposit Insurance Corporation, som i samarbeid med Federal Reserve la opp konsolideringsplan. Det er opplyst at forholdet nå er brakt i orden uten tap for innskyttere eller Federal Reserve.

Lånet til Franklin National Bank ble gitt til 8% p.a., som var klart under eksisterende pengemarkedsrente. Det ble derfor bestemt at lån som strakk seg over spesielt lange perioder, skulle kunne belastes med en spesiell diskontosats. I den utstrekning den spesielle diskontosats har vært anvendt, har den vært satt 1–2 prosentpoeng over den vanlige diskonto.

Det legges vekt på at en endring i diskontoen har en *signaleffekt* i tillegg til den virkning endringen har på lånekostnadene i Federal Reserve. Nå er imidlertid federal funds rate en viktigere indikator på de marginale likviditetskostnader i bankene siden the discount window bare er tilgjengelig for kortere perioder. Federal funds rate kan derfor påvirkes gjennom likviditetspolitiske tiltak, uten at det (innenfor visse grenser) gjør det nødvendig å endre diskontoen.

Nærmere om pengepolitikken

De sentrale målsettinger knyttes til realøkonomiske størrelser som økonomisk vekst, prisstigning og arbeidsledighet. Påvirkningen av de realøkonomiske forhold skjer hovedsakelig ved penge- og finanspolitiske virkemidler. Når det gjelder pengepolitikken, spiller som kjent monetarismen en stor rolle i USA. Myndighetene utarbeider derfor en gang i kvartalet – og med et tids-lag på 2–3 uker – guidelines (ikke egentlig måltall) for årsveksten i money supply. Likeledes gis det hver måned – med et tids-lag på rundt en måned – two-month range of money supply.

Disse guidelines for money supply skal i prinsippet være konsistente med de målsettinger som er satt for økonomisk vekst og prisstigning. Hvis det skjer endringer i de realøkonomiske målsettinger, eller hvis en antar at funksjonssammenhengen har endret seg (f.eks. som følge av økt omløpshastighet for money stock), blir guidelines for money supply endret. (En regner med at det i den senere tid har funnet sted et skift i etterspørselsfunksjonen for penger, idet veksten i pengemengden etter "gammel oppskrift" skulle tilsi en langt lavere vekst i GNP enn hva som faktisk har vært tilfelle.)

Det er utviklingen i publikums pengemengde som tillegges vekst, og da særlig disse tre størrelser:

- M1: Omfatter kontanter pluss innskudd på anfordring i forretningsbanker
- M2: Omfatter M1 pluss innskudd på tid og sparevilkår i forretningsbanker, eksklusive store certificates of deposit
- M3: Omfatter M2 pluss innskudd i sparebanker og diverse andre spareinstitusjoner.

Publikumsbegrepet omfatter "non-bank, non-Government, domestic sectors" pluss *alle utenlandske* sektorer. Det betyr blant annet at hvis Norges Bank omplaserer innskudd i USA til U.S. Treasury bills, vil pengemengden reduseres. (Det er vel tvilsomt om det er noen særlig god sammenheng mellom pengemengde på utenlandske hender og realøkonomien i USA.)

Styringen av money supply i USA skjer ikke direkte, men indirekte ved å påvirke federal funds rate. Federal funds rate er altså det *operative* mål. Mens påvirkningen av pengemengden i Norge stort sett skjer ved styring av *kildene* (eller motpostene) til pengemengden, baseres styringen i USA på at pengemengden er *etterspørselsbestemt*. Derved spiller prismetanismen (rentene) en helt dominerende rolle der.

Denne forskjell (at vi i Norge har vært opptatt av tilbudssiden, mens de i USA ser på etterspørselssiden) preger også den statistikk som utarbeides over money supply. I USA ble det ikke fremlagt en eneste oppstilling som viste det vi i Norge kaller forklaringskomponentene til pengemengden. Og amerikanerne stilte seg nokså uforstående til nytten av en slik statistikk.

Påvirkning av money supply gjennom endring i federal funds rate virker først og fremst via *substitusjonseffekten* ved at publikum foretar bytte mellom penger (hovedsakelig bankinnskudd) og Government securities (hovedsakelig Treasury bills). I situasjoner hvor myndighetene søker å drive federal funds rate oppover (inndrar likviditet), kan riktignok bankene prøve å holde på innskuddene ved å øke innskuddsrenten. Men her vil Regulation Q, som setter rentetak på tids- og spareinnskudd (bortsett fra negotiable certificates

of deposit), begrense bankenes muligheter til å konkurrere. En endring i bankenes *likviditetskostnader* – uttrykt ved *federal funds rate* – vil også påvirke rentenivået på bankenes utlån til publikum. Derved vil en i tillegg til substitusjonseffekten også få en påvirkning av pengemengden via en *endring i publikums låneetterspørsel*. Denne effekten vil selvsagt bare gjøre seg gjeldende over et noe lengre tidsrom.

De viktigste virkemidler i pengepolitikken er:

- Markedsoperasjoner
- Likviditetsreservekrav
- Diskontoen.

Markedsoperasjonene utføres av Trading Desk i Federal Reserve Bank of New York etter retningslinjer fra FOMC (Federal Open Market Committee). Finreguleringen av likviditeten skjer ved slike operasjoner, mens endring i likviditetsreservekrav skjer med mindre hyppighet – og da i første rekke for å understøtte likviditetseffekten av markedsoperasjoner. Det er Federal Reserve Board som fastsetter reservekrav innenfor de grenser som er satt av Kongressen. Endring i diskontoen finner gjerne sted når Federal Reserve ønsker å markere en omlegging – eller skjerpning av pengepolitikken, eller for å unngå at diskontoen kommer i klar utakt med Federal funds rate og det øvrige rentenivå.

De viktigste instrumenter i Federal Reserve's markedsoperasjoner er som nevnt U.S. Government securities (hovedsakelig Treasury bills) og federal agency securities. I mindre utstrekning nyttes også banker's acceptances i markedsoperasjonene. Målsettingen med markedsoperasjonene er å holde federal funds rate innenfor de toleransegrenser som er satt.

Det er tre generelle typer markedsoperasjoner:

- Federal Reserve kjøper og selger securities "outright", dvs. uten noen avtale om gjenkjøpsplikt
- Federal reserve kjøper securities med gjenkjøpsplikt fra selger, eller Federal Reserve selger securities med gjenkjøpsplikt fra Federal Reserve
- Securities innløses ved forfall uten fornyelse.

Kjøp og salg av securities på outright-basis er ofte brukt når inndragning eller tilførsel av likvider ikke behøver å bli reversert i nærmeste fremtid. Derimot nyttes gjenkjøpsordningen (en slags "swap"-forretninger) hvis behovet for tilførsel/inndragning av likvider anses å være midlertidig. Det skjer f.eks. på den måten at Federal Reserve inngår avtale med dealer om kjøp av securities i dag mot salg tilbake til dealer i morgen (eller noen få dager fram) til avtalte vilkår.

Hvordan man rent operasjonelt går fram ved markedsoperasjoner, kan illustreres ved et eksempel. Sett at Federal Reserve (Trading Desk) har bestemt seg for å kjøpe Treasury bills med forfall innen 12 måneder for et beløp av 300 mill. dollar. Det gis instruksjoner om dette til de enkelte securities traders, som alle under ledelse av en "officer" er samlet i Trading Room med direkte telefonforbindelse til dealers. (Det er som nevnt i alt 34 primary dealers in Government securities.)

Hver trader betjener en bestemt gruppe dealers. De enkelte dealers blir bedt om å komme med salgstilbud på Treasury bills

mot kontant betaling. Dealers – som alle har sine egne trading rooms med løpende oversikter over eksisterende beholdninger av securities – vil da raskt måtte komme med sine tilbud. Det betyr at han for de enkelte "serier" av Treasury bills oppgir hvor mye han er interessert i å selge, og hvilken avkastning han betinger seg. Dette tilbudet må han holde noen minutter til tilbud er innhentet fra alle dealers og "tildelingen" av de 300 mill. dollar er avgjort.

Når Federal Reserve skal avgjøre hvilke av tilbudene som skal aksepteres, tas det hovedsakelig hensyn til avkastningen, idet utvelgelsen først skjer blant de tilbud som gir størst avkastning sett fra Federal Reserves side. Men også hensynet til sammensetningen av Treasury bills med henblikk på opprinnelig og gjenstående løpetid tillegges vekt.

I løpet av forholdsvis kort tid (høyest en halv time fra beslutningen i Federal Reserve ble tatt om kjøp av Treasury bills for 300 mill. dollar) vil dealers få beskjed om i hvilken grad deres tilbud er akseptert. Salg av Treasury bills til Federal Reserve og betaling vil skje samme dag.

Selv om markedsoperasjoner i policy-øyemed oftest assosieres med ønsket om å påvirke pengemarkedsrenten, vil mesteparten av markedsoperasjonene skje for å nøytralisere likviditetseffekten i banksystemet av faktorer som Federal Reserve ikke har herredømme over. Det gjelder blant annet likviditetspåvirkning ved endringer i statens konti i Federal Reserve og endringer i federal reserve bank float (sjekk-kreditter).

Ny 500-kroneseddel

Med den nye 500 kroneseddel som nå settes i omløp, er seddelutgave V komplett.

Den første valør i utgaven var 100 kroneseddelen, som kom 6. mai 1963. Deretter fulgte 50 kroneseddelen 19. september 1966, 10 kroneseddelen 1. juni 1974 og 1000 kroneseddelen 1. september 1975.

En passant kan det nevnes at samtidig med at seddelutgave V nå endelig er komplett, starter neste utgave. Allerede i begynnelsen av 1979 vil således 100 kroneseddelen av VI. utgave bli satt i omløp.

Den nye 500 kroneseddel er tegnet og gravert av Seddeltrykkeriets grafikere, H. Welde (baksiden) og K. Løkke-Sørensen (forsiden). Den er trykt på hvitt papir, og portrettet av matematikeren Niels Henrik Abel er beholdt som vannmerke. I papiret er det lagt inn en såkalt sikkerhetstråd. Seddelens format er 170x90 mm, altså samme størrelse som 1000 kroneseddelen, og hovedtrykket på begge sider er i en lys grønn farge.

På forsidens midtfelt finner man, som i de øvrige sedler i utgave V, det norske riksvåpen, på venstre side et gravert portrett av Abel, og på høyre side kan man se

vannmerkeportrettet når seddelen holdes mot lyset.

Baksidens høyre felt gjengir Joachim Frichs litografi av Universitetet i Oslo fra ca. 1855.

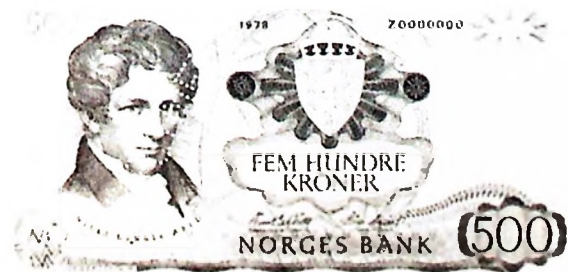
I tillegg til de nevnte motiver finner vi på begge sider foruten tekst også de vanlige border, rosetter etc. som gir seddelen det spesielle preg av verdipapir. Hovedtrykkene på for- og baksiden er kobbertrykk. De øvrige er offsett, bortsett fra nummer og navnetrekk, som er trykt i boktrykk.

Pr. 31. desember 1977 utgjorde 500 kroneseddelen 8,5% av det totale seddelomløp, dvs. at det var 2 745 713 sedler av denne valør i sirkulasjon.

Fordi det fortsatt er en stor mengde 500 kronesedler av IV. utgave i omlop, har Norges Bank henstilt til alle sine avdelinger ikke å inndra de gamle sedler, men gi dem ut igjen parallelt med de nye så lenge de er i brukbar stand.

Den nye seddelen er gyldig betalingsmiddel fra 16. oktober 1978.

Bildet viser seddelen i forminskert målestokk.



Den syvende kvoterevisjon i IMF og spesielle trekkrettigheter

*Enok Olsen, konsulent i Valutaavdelingen
i Norges Bank*

Innledende merknader

Etter at den nye valutafondsavtalen ble sluttbehandlet, har drøftingene i Fondets styrende organer i stor grad dreiet seg om den syvende kvoterevisjonen og om eventuelle nye tildelinger av SDR – spesielle trekkrettigheter. Dessuten har SDR's anvendelse og karakteristika vært gjenstand for drøftinger. Forhandlingsmessig og på annen måte henger disse spørsmålene nært sammen. Blant annet vil mange av de faktorer som er avgjørende for spørsmålet om ny tildeling av SDR, også være av betydning for behovet for en kvoteøkning. Fremstillingsmessig kan det likevel være hensiktsmessig å behandle disse spørsmålene hver for seg i denne artikkelen.

Den syvende kvoterevisjon

Kvotenes funksjon. Et medlemslands kvote er av vesentlig betydning for dets forhold til Valutafondet. Kvoten representerer landets finansielle bidrag (innskudd) til organisasjonen. Kvoten danner basis for så sentrale ting som landets stemmevekt i Fondets organer og dets lånemuligheter der. Dessuten er kvotene grunnlaget for tildelinger av SDR.

Hyppheten av kvoterevisjoner. Størrelsen på landenes kvoter tas opp til revisjon

med jevne mellomrom. Etter valutafondsavtalen skal det skje minst hvert femte år. Siste revisjon ble sluttbehandlet i 1976, men trådte ikke i kraft før i 1978. På bakgrunn av den usikre internasjonale økonomiske situasjon var det under forhandlingene om den sjette kvoterevisjon enighet om at neste kvotedrøfting (den syvende) skulle være sluttbehandlet allerede i februar 1978. Det viste seg imidlertid umulig å komme frem til enighet til den tid. Interessesmotsetningene var for store. De gjaldt dels omfanget av en kvoteøkning og dels hvilke land som skulle være berettiget til spesielle økninger utover en proporsjonal tildeling.

Hvordan omfanget av kvoteøkningen fastsettes. Kvoteøkningen totalt for alle land fastsettes etter forhandlinger og med utgangspunkt i antatt behov for internasjonal likviditet. Fondets ressurser er vesentlig bestemt av kvotenes størrelse. Fondet skal bistå medlemslandene med å finansiere temporære driftsunderskudd og med å foreta de endringer i økonomien som er nødvendige for å rette opp strukturelle skjevheter i utenriksøkonomien. For mye likviditet kan innebære at nødvendige tilpasninger skjer for sent. For liten tilgang på midler kan føre til proteksjonistiske tiltak og en for stram etterspørselspolitikk med uheldige følger for det internasjonale samfunn og for landet selv.

Fondets syn på en syvende kvoterevisjon. En særdeles stor ulikevekt i betalingsforholdene mellom landene har medført et uttalt behov for en syvende kvoterevisjon. Betalingsforstyrrelsene skyldes dels oljeprisforhøyelsen og dels den ulike økonomiske politikk som har vært ført i de enkelte land. Oljelandene har lagt seg opp formidable overskudd vis-à-vis andre land. Dette overskudd kan bare fjernes på lengre sikt. Til dette kommer en skjev fordeling av betalingsforholdene også industrilandene imellom. Japan, Tyskland og noen få andre av dem har overskudd. På den annen side er det store underskudd i andre industriland og i en rekke råvareproduserende land. Utviklingslandene og flere industriland har i denne situasjonen måttet ta opp store lån på de private kapitalmarkeder, særlig Euro-markedet, for å finansiere sine driftsbalansunderskudd. Det er en kjent sak at enkelte lands gjeld er blitt betydelig. I flere tilfelle er opplåningen brakt til et punkt der låntakerens kredittverdighet trekkes i tvil, slik at tilgangen på nye lånemidler faller brått bort.

Det kan reises tvil om de vilkår som bankene setter for lån, er de beste for tilpasningen i retning av en bedre internasjonal utnytting av ressursene. Private långivere er mer opptatt av sikkerhet og avkastning enn det multilaterale organisasjoner kan tillatte seg å være. Sistnevnte kan dessuten pålegge landene betingelser som privatbankene ikke kan gjøre.

I lys av ovenstående har tanken om at Fondet burde spille en større rolle som kanalisator av midler fra overskudds- til underskuddsland, stadig vunnet mer terreng. Ved at Fondet i tiden fremover overtar en større andel av de totale utlån,

vil presset på bankene og risikoen for store tap i de internasjonale kapitalmarkeder reduseres. Private banker vil fremdeles spille en sentral om enn ikke fullt så fremtredende rolle som hittil. Dette betyr imidlertid ikke at privatbankene ikke har hatt en viktig funksjon i låneformidlingen de senere år, men det er grenser for hvilket ansvar bankene skal påta seg.

Fondets tjenestemenn anbefalte tidlig under drøftingene en kvoteøkning i størrelsesorden 75–100%. De begrunnet en så vidt stor økning blant annet med at kvotene etter 1966 hadde steget langt svakere enn verdenshandelen. I perioden fram til 1976 ble verdenshandelen firedoblet, mens kvotene bare økte med 88%. Mens kvotene utgjorde 8–13% av verdenshandelen i årene 1955–72, sank andelen til om lag 4% i 1978. Andelen er sunket til under det halve av nivået i 60-årene. Dessuten ventes verdenshandelen å stige med 60% fra 1978 til 1983, når nye kvoteforhandlinger skal påbegynnes.

Størrelsen på kvoteøkningene har betydning også for Fondets likviditetssituasjon. Likviditeten har vært altfor knapp i den senere tid. For å finansiere nødvendig utlån, har det vært nødvendig for organisasjonen selv å ta opp større lån enn det som på sikt kan forsvares.

En kvoteøkning skaffer til veie permanente reserver. Det er derfor ønskelig med en betydelig kvoteøkning som kan forbedre Fondets likviditetsstilling på mer varig basis.

Medlemslandenes holdning til en revisjon. De nordiske land har gått langt i retning av å støtte Fondets syn. De har primært tatt til orde for en kvoteøkning i samme størrelsesorden som den Fondets

stab har antydnet. I tilfelle det ikke oppnås tilstrekkelig flertall for en slik økning, har de vært villige til å akseptere en økning på minimum 50% som et kompromiss.

Motstanden mot en kvoteøkning på 75–100% har vært størst fra tysk side. Der mener man at det ikke er stort behov for en kvoteøkning nå, og viser til at den sjette kvoterevisjon nettopp er trådt i kraft. Tilgangen på Fondets ressurser er dessuten større enn før ved etablering av ulike spesielle utlånsordninger. Forholdet mellom kvoter og import før og nå gir derfor ikke noe godt bilde av behovet for økt likviditet. Man er heller ikke overbevist om at Fondet bør finansiere en større andel av betalingsunderskuddene i verden. Etter tysk syn er det heller ikke klart at en kvoteøkning vil forbedre Fondets likviditet. Det hevdes at det er ulogisk å gå inn for en betydelig kvoteøkning samtidig som det blir krevet en mer effektiv tilpasning av økonomien i enkelte medlemsland. Ut fra disse resonnementer er de kommet til at kvoteøkningen ikke må overstige 25–30%. Skulle økningen bli større, burde den i alle tilfelle begrenses til de høyere lånetransjer der landene blir pålagt strammere betingelser med hensyn til den økonomiske politikk som skal føres i låneperioden.

Vedtak. De fleste andre land har kunnet gå med på en kvoteøkning i størrelsesorden 50%, og da saken ble behandlet på Interimskomiteéns møte i september i år, ble medlemslandene enige om en kvoteøkning på 50%. Dette innebærer en økning i kvotene med SDR 19,5 milliarder, eller en økning fra ca. SDR 39 milliarder til SDR 58,5 milliarder. Denne kvoteøkning skal gjelde for fem år regnet fra og med 1978.

Spesielle kvoteøkninger. På et relativt tidlig tidspunkt under forhandlingene ble det oppnådd prinsipiell enighet om å satse på en i store trekk like stor prosentvis økning i kvotene for alle land. Dette var ønskelig for å unngå slike langvarige forhandlinger om kvotefordelingen mellom land og hovedgrupper av land som dem en hadde ved kvoterevisjonen i 1975–76. Dog burde det være rom for moderate justeringer for noen få land hvis kvoten ble "seriously out of line with their relative economic size". Et beløp på SDR 388 millioner ble satt av til dette formål. Dette fondet representerer kvoteøkninger som China, Kambodsja og Singapore har gitt avkall på tidligere. I vurderingen av hvilke land som var berettiget til en større økning enn gjennomsnittet, ble det tatt hensyn til utviklingen i bruttonasjonalprodukt, utenrikshandel og internasjonale reserver i de senere år. Dessuten tok en hensyn til et lands bidrag til Fondets likviditet.

Under drøftingene var det betydelige interessenmotsetninger. Sverige var en tid kandidat til gruppen av land som var berettiget til en spesiell økning utover den generelle, men ble i siste omgang ikke funnet å være tilstrekkelig "out of line". Svenskene var interessert i en spesiell økning, men insisterte ikke på dette. Det gjorde derimot japanerne. Både Japan og Tyskland ville for så vidt vært kvalifisert for en spesiell økning, men ble utelukket i lys av de begrensede ressurser som stod til rådighet for spesielle kvoteøkninger.

Vedtak. På septembermøtet i Interimskomiteén kom det til enighet om listen av land som hadde krav på en særskilt kvoteøkning. Den inneholder i alt 11 land, vesentlig oljeproduiserende (Iran, Saudi-

Arabia, Kuwait, Libya, Syd-Korea, Irak, Forente Arabiske Emirater, Singapore, Qatar, Oman og Libanon). De spesielle økningene er moderate og gir dermed små endringer i relative opplåningsmuligheter og stemmevekt.

**Spesielle trekkrettigheter. Tildeling av SDR*

Bakgrunn. Spesielle trekkrettigheter ble etablert ved en endring i avtalen om Det internasjonale valutafond i 1969. Dette innebar at organisasjonen fikk myndighet til å skape en ny form for internasjonale reserver for å tilfredsstille et behov for langsiktig likviditet utover de eksisterende gull- og valutabeholdninger. SDR innebærer en ordning der medlemslandene har forpliktet seg til *gjensidig* å stille valuta (dollar, pund sterling, D-mark) til disposisjon for hverandre innenfor rammen av de tildelte SDR. Ordningen forutsetter ingen innbetaling (bidrag) fra landene på forhånd. I henhold til reglene får medlemslandene SDR tildelt i forhold til sine respektive kvoter i Fondet. Disse midlene kan så nyttes til å dekke eventuelle underskudd på betalingene med utlandet. Overskuddsland har på sin side plikt til å ta imot disse SDR og stille valuta til disposisjon mot de ervervede SDR.

Betinget/ubetinget likviditet. I forbindelse med SDR-tildelinger tales det ofte om at det stilles ubetinget likviditet til disposisjon, mens det stilles betinget likviditet til disposisjon når Fondet låner ut penger på ordinær måte til medlemslandene. Midler som lånes ut i henhold til kvotene, skal tilbakebetales etter få år, og det er ofte knyttet betingelser til lånet om den økono-

miske politikk som skal føres. En andel svarende til en fjerdedel av kvotene kan riktignok lånes automatisk uten at det knyttes politiske betingelser til lånet, men etter hvert som det lånes høyere opp i lånetransjene, blir betingelsene strammere.

Ved SDR-tildelinger finnes det derimot ikke en motsvarende gjeldspost til likviditetstildelingen. I en viss forstand kan en således si at det skapes likviditet ut av intet. Det er heller ikke knyttet betingelser om økonomisk politikk til bruken av de tildelte SDR.

På den annen side ligger det i denne form for likviditetstilførsel ikke noe incitament for underskuddsland til å legge om sin økonomiske politikk. Generelt sett tilfredsstiller kvoterevisjoner og SDR-tildelinger således ikke de samme likviditetsbehov, men supplerer hverandre, og det bør tilstrebes en rimelig balanse mellom betinget og ubetinget likviditet, eller "borrowed" og "owned reserves", som de ofte betegnes.

Tildelinger av SDR fant første gang sted i 1970. Over treårs-perioden 1970–72 ble medlemslandene tildelt et samlet beløp på 9,3 milliarder SDR. Bakgrunnen var frykten for generell mangel på internasjonale likvider. En var redd for at likviditetsforholdene skulle bli så knappe at verdenshandelen ble hemmet. I ettertid viste uroen seg å være ubegrunnet. Medlemslandenes reserver steg betraktelig i disse årene, ikke minst ved fremveksten i Euromarkedet. Ut fra disse erfaringene har det således ikke vært alminnelig stemning for å tildele nye SDR. Men spørsmålet har fra tid til annen vært reist i Fondets organer, og da særlig etter oljekrisen med alle de finansielle problemer som fulgte i krisens kjølvann. Før vi ser på hvilke momenter som taler

for/mot en ny SDR-tildeling, skal vi si litt om det avtalemessige grunnlag for SDR-tildelinger.

Det avtalemessige grunnlag for tildeling av SDR. I Fondets statutter heter det om SDR at Fondet skal søke å tilfredsstille det langsiktige globale behov for internasjonal likviditet ved å supplere de eksisterende reserveobjekter. Tildelinger skal fremme det internasjonale varebyttet og redusere faren for stagnasjon og deflasjon. Samtidig skal en søke å unngå overskuddsetterspørse og inflasjon. Det er en uttalt målsetting at SDR skal gjøres til det viktigste reserveobjekt. Disse regler og målsettinger gjelder derfor både omfanget av den globale likviditet og fordelingen av den på land/hovedgrupper av land og også sammensetningen av den på typer av reserveobjekter.

Behovet for SDR-tildeling i den foreliggende situasjon. Ved SDR-tildelinger denne gang gjør de samme argumenter seg gjeldende som de som er nevnt tidligere i forbindelse med kvoterevisjonen. Det er egentlig ikke mangel på likviditet totalt i verden, men den er skjevt fordelt, noe som reflekterer ulikevekten i betalingsforholdene mellom landene. Driftsbalanseoverskuddene og valutareservene er konsentrert hos noen få industriland og oljelandene.

Sammensetningen av reservene er heller ikke den ideelle. SDR's andel av de totale reserver har vært stadig fallende. Det har ikke vært noen ny tildeling av SDR siden 1972, mens de øvrige reserver nesten er fordoblet. SDR's andel av totale likvide reserver (totale reserver eksklusive oljelandenes) har falt fra 7,8% i 1972 til 4,2% i 1977.

Som nevnt, er fordelingen av reservene på land meget skjev. Enkelte, spesielt ut-

viklingsland, har meget små reserver, samtidig som de har driftsbalanseunderskudd. Mange av dem har liten kredittverdighet og derfor vanskeligheter med å få lån på de private kapitalmarkeder. Andre som har hatt tilstrekkelig kredittverdighet til å reise lån, har nå opparbeidet seg en så stor utenlandsgjeld at en uforholdsmessig stor del av eksportinntektene går til dekning av renter og avdrag. Det kan derfor reises tvil om fortsatt opplåning bør finne sted, og om disse landene noen gang vil være i stand til å nedbetale lånene.

Fondets tjenestemenn hevdet derfor at det var behov for en SDR-tildeling. En slik burde kunne gi en jevnere reservefordeling på land, idet den faktiske reservefordeling avviker en del fra den fordelingsnøkkel som brukes ved SDR-tildelinger. Omfordelingen vil imidlertid avhenge av tildelingenes størrelse. Nye SDR-tildelinger vil redusere lånebehovet på de private kapitalmarkeder for de land som har stor gjeld, og lette likviditetssituasjonen for de som har liten eller ingen adgang til de private kapitalmarkeder.

Uten en ny SDR-tildeling ville dessuten SDR's andel av de globale reserver fortsette å falle. En slik utvikling kunne komme i konflikt med ønsket om å gjøre SDR til viktigste reserveaktiva. Fondets tjenestemenn mente at hensynet til systemets troverdighet nødvendiggjorde en tildeling nå etter en årrekke uten tildelinger.

I lys av ovenstående og en forventet vekst i verdens likvider de neste fem år med motverdien av 100–200 milliarder SDR mente Fondets tjenestemenn at det var behov for en betydelig SDR-tildeling. Men de anbefalte likevel bare en moderat tildeling denne gang. Til dels var dette et

utslag av den sterke motstand mot tildelinger fra tysk side. Fondets tjenestemenn mente for øvrig at den inflatoriske virkning på verdensøkonomien ville være liten. Kapasitetsutnyttelsen i verden er for lav til det, men "in an inflationary world there is concern not only about the real effects of any international measure of this nature, but also about the appearance".

Det var som nevnt særlig tyskerne som var betenkt over nye tildelinger. De viste til eventuelle inflasjonsvirkninger og pekte for øvrig på at hensynet til en bedre funksjonering av tilpasningsprosessen ikke taler for å skape mer ubetinget likviditet. Nødvendige tiltak for å rette opp utenriksøkonomien ville da utebli i mange land. Fra tysk side ble det hevdet at en ny tildeling ikke kunne forsvares ut fra hensynet til "a long-term global need" for internasjonal likviditet, og videre at det bare var få land som mangler reserver. Tyskerne viste til at valutareservene på global basis er fordoblet siden 1972. De hevdet også at en ny SDR-tildeling snarere ville skade enn styrke SDR's stilling i det monetære system på lengre sikt.

Fra norsk og nordisk side støttet en i stor grad argumentasjonen fra Fondets tjenestemenn.

Vedtak. På september-møtet i Interimskomiteén kom det til enighet om en moderat SDR-tildeling, 4 milliarder SDR skal tildeles hvert år i en tre-års periode (1979–81). Det var videre enighet om at 25% av kvoteøkningen skulle innbetales i SDR. Dette innebærer SDR-innbetalinger i størrelsesorden av et års tildelinger.

Substitusjonskonto. I forbindelse med drøftelsene om nye SDR-tildelinger tok tanken om å opprette en substitusjons-

konto i Fondet form. Medlemslandene skulle i så fall deponere dollar tilsvarende de tildelte SDR. På denne måten ville SDR erstatte beholdninger av andre reservevalutaer og styrke SDR's stilling i det monetære system. Overskuddsreservene i US-dollar ville bli redusert og presset på dollaren lettet. Det ville imidlertid være en del tekniske problemer ved ordningen som fortsatt ikke er avklart. Det ble dessuten uttalt betenkeligheter ut fra et likebehandlings synspunkt, idet reservevalutaland kan få en fordel sammenlignet med andre land. Saken er utsatt inntil videre, men Fondets medlemsland er enige om å utrede den videre.

Endringer i SDR's karakteristika og anvendelse. Spørsmålet om å endre SDR's karakteristika og anvendelse ble drøftet samtidig med at Fondets organer behandlet eventuelle nye SDR-tildelinger og en syvende kvoterevisjon. Etter drøftingene er det klart at det blir iverksatt tiltak for å gjøre SDR mer attraktiv som reserveaktiva; blant annet skal SDR-renten heves. Dessuten er der besluttet å gi SDR utvidet anvendelsesområde. Disse mer teknisk pregede endringene vil på sikt kunne styrke SDR's stilling i det monetære system.

Avsluttende merknader

De ressurser som Valutafondet har til rådighet for å hjelpe land med finansiering av sine betalingsunderskudd, blir økt vesentlig i forbindelse med den syvende kvoterevisjon. Dette vil klart styrke Fondet som låneformidler i en situasjon med betydelig betalingsulikevekt mellom medlemslan-

dene. Gjennom økte lån fra Fondet vil vanskeligstilte land få større muligheter til å foreta strukturelle og konjunkturmessige tilpasninger i sin økonomi uten å måtte gripe til tiltak som fører til økt arbeidsledighet og/eller proteksjonisme. Målsetting om høy sysselsetting og vekst for verden som helhet vil dermed bedre kunne realiseres. I samme retning virker det forhold at private låneinstitusjoner i stadig større utstrekning stiller som forutsetning for lån til land i betalingsvanskeligheter at de har en stand-by kredittordning med Valutafondet. For de private banker gir dette en rimelig sikkerhet for at låntakerlandene fører en slik politikk at lånene kan tilbakebetales ved forfall. Økte lånemuligheter i Fondet gir således også muligheter for økte kreditter på de internasjonale kredittmarkeder og

alt i alt en bedre kanalisering av midler fra overskuddsland til underskuddsland.

Omfanget på de forestående SDR-tildelinger er meget moderate og kan ventes å få relativt små virkninger på fordelingen av likviditeten på land og hovedgrupper av land. På den annen side vil disse SDR-tildelingene virke til å lette likviditetssituasjonen for de land som har særlig små reserver, og gi dem noe større handlefrihet i sin økonomiske politikk.

Samtidig vil SDR-tildeling påvirke valuta-reservenes sammensetning i retning av å styrke SDR's andel av de totale reserver. Dette er viktig av hensyn til troverdigheten når det gjelder målsettingen, at SDR med tiden skal bli det primære reserveaktivum. Denne tildeling kan ses på som et lite skritt på veien mot oppfyllelse av dette mål.

Unntak fra primærreservekrav og plasseringsplikt for bankenes utlån i utenlandsk valuta

Bjørn Rogstad, konsulent i Kredittpolitisk avdeling i Norges Bank

I samsvar med Regjeringens forslag (Ot.prp. nr. 54 for 1977–78) vedtok Stortinget 2. juni i år å endre §§4, 6, 7 og 9 i "Lov om adgang til regulering av penge- og kredittforholdene av 1965". Bakgrunnen var blant annet at en ønsket å unnta visse av bankenes utenlandstransaksjoner fra primærreservekrav og plasseringsplikt. Lovendringene innebar at Regjeringen fikk en generell fullmakt til å kunne bestemme hvilke av bankenes balanseposter som skal unntas fra beregningsgrunnlaget. Ved Kronprinsregentens resolusjon av 14. juli ble det bestemt at bankenes utlån i valuta gitt mot lisens fra norske myndigheter og utbetalt fra og med 1. juli 1978, *ikke* skal inngå i beregningsgrunnlaget for primærreservekrav og plasseringsplikt. En ønsket på denne måten å stille norske banker konkurransemessig mer likt med de utenlandske ved formidling av valutautlån med lisens fra norske myndigheter.

Kredittlovens bestemmelser om primærreservekrav og plasseringsplikt bidrar i visse sammenhenger til å svekke norske bankers konkurransemessige stilling vis-à-vis utenlandske banker. Gjennom primærreservekravet pålegges norske banker å holde en viss andel av beregningsgrunnlaget i sedler og mynt som folio i Norges Bank og Postgiro eller som statskasseveksler. Ved plasseringsplikten pålegges norske banker å plassere en viss andel av økningen i bereg-

ningsgrunnlaget i obligasjoner. Primærreservekravet gir mulighet for å regulere likviditeten i bankene, mens plasseringsplikten sikrer avtak av obligasjoner til gjeldende rentenivå. De midler som bindes ved primærreservekravet og plasseringsplikten, gir lavere avkastning enn om bankene kunne ha disponert dem fritt, f.eks. ved lån til kunder. Så lenge beregningsgrunnlaget stort sett omfattet hele forvaltningskapitalen, og utenlandstransaksjoner således førte til større primærreservekrav og plasseringsplikt, ble norske banker derfor stilt svakere i konkurransen med utenlandske banker både ved utlån, innlån og ved plasseringer i utenlandske banker. Selv om kredittlovens bestemmelser berører flere av bankenes transaksjoner med utlandet, fant myndighetene i denne omgang å måtte begrense unntakene til bare å gjelde de lisensierte valutautlån.

Saken ble reist allerede i 1972, og det kredittpolitiske samarbeidsutvalg nedsatte en arbeidsgruppe for å vurdere et forslag om unntak for utenlandstransaksjoner i beregningsgrunnlaget for primærreservekravet og plasseringsplikten. Arbeidsgruppens rapport forelå i 1973. Norges Bank avgav sin uttalelse til innstillingen, og blant annet på grunnlag av denne meddelte Finansdepartementet i 1974 at det ikke kunne akseptere arbeidsgruppens forslag til løsninger, men at departementet ville følge

opp nye initiativ i saken. Bankforeningen nedsatte etter dette et utvalg som skulle arbeide videre med problemene. En ny innstilling forelå i 1975, hvor utvalget konkluderte med å gå inn for unntak fra beregningsgrunnlaget for:

- Valutainnskudd fra innlendinger i den utstrekning midlene er plassert videre som innskudd i utenlandske banker
- Gjeld til utlandet i utenlandsk valuta i den utstrekning denne er plassert videre som utlån i utenlandsk valuta til innlendinger i henhold til valutalisens.

Utvalget kalte dette forslaget for den "spesielle løsning". Norges Bank gav i brev av 13. desember 1976 til Finansdepartementet sin tilråding til at kredittloven ble endret slik at den gav hjemmel for å gjennomføre unntak fra beregningsgrunnlaget i samsvar med utvalgets forslag. Hovedbegrunnelsen for Norges Banks standpunkt var at man derved kunne spare norske låntakere for noen av lånekostnadene ved lisensierte valutalån, blant annet fordi lån som ytes av utenlandske banker, i atskillig utstrekning må garanteres av norske banker. Slike garantiutgifter ville bortfalle dersom vedkommende norske bank yter lånet. Det ble videre pekt på at norske banker måtte antas å kunne låne billigere i utlandet enn låntakere enkeltvis. Derved ville renteinntekter tilfalle norske i stedet for utenlandske banker.

I Norges Banks brev ble det imidlertid understreket at en hadde betenkeligheter med å skulle innføre unntaksbestemmelsene i kredittloven. Dette spørsmålet har vært vurdert ved en rekke anledninger, blant annet i forbindelse med lån til prosjekter der Distriktenes utbyggingsfond er engasjert, og ved statsgaranterte miljøvern-

lån. Norges Banks generelle syn i slike spørsmål er at dersom en vedtar unntaksbestemmelser for én utlånsform, vil det kunne være vanskelig å unngå at stadig flere utlånsformer blir vurdert som prioriterte, og at dette dermed kan føre til en generell svekkelse av kredittpolitikken. I brevet til Finansdepartementet ble det fremholdt at det etter Norges Banks oppfatning likevel var naturlig å gjøre unntak for den type lån hvor bankene bare står som mellom-mann mellom utlandet og den norske låntaker. En forutsetning for Norges Banks standpunkt var at unntaksbestemmelsene ikke måtte få konsekvenser for den innenlandske kreditt- og likviditetsstyring.

I mars i år mottok Norges Bank et brev fra Finansdepartementet der en ble anmodet om å vurdere en mer omfattende ordning enn de unntak som var spesifisert ved den spesielle løsning. Norges Bank tok etter dette hele spørsmålet opp til ny behandling og la denne gang spesiell vekt på den kontrollmessige siden av saken.

Dette førte til at Norges Bank kom fram til at selv om en fortsatt kunne gi sin tilslutning til intensjonene bak den spesielle løsning – dette gjaldt for så vidt også det opplegg som ble foreslått av Finansdepartementet – var en betenkt over at det settes betingelser knyttet til hvordan de aktuelle beløp "beveger" seg innen bankens regnskap. Dette forutsetter et kontrollopplegg som i realiteten bygger på en forutsetning om at penger lar seg "merke". Bankene ville derfor ikke være i stand til å dokumentere tilfredsstillende at de transaksjoner som var ønsket unntatt fra beregningsgrunnlaget, oppfylte de forutsetninger som er spesifisert ved den spesielle løsning. I praksis ville unntaksbestemmelsene få en

utforming som ville gi rom for unntak også for andre transaksjoner enn de en tok sikte på. Siden de enkelte transaksjoner i valuta ikke lar seg "øremerke", ville unntak for utenlandstransaksjoner i stor grad avhenge av bankenes andre valutatransaksjoner enn de som er spesifisert i den spesielle løsning. F.eks. ville endringer i bankenes terminposisjon kunne slå ut i spot-posisjonen og dermed i det beløp bankene kan unnta fra beregningsgrunnlaget.

Et annet argument som talte mot en gjennomføring av unntaksbestemmelsene etter den spesielle løsning, var at innlendingers adgang til å ha valutainnskudd i innenlandske banker er liberalisert. Kontrollen med slike innskudd er derfor sannsynligvis svekket. Hvis en innlending omplasserer kroneinnskudd til valutainnskudd, ville unntaksbestemmelsene etter den spesielle løsning innebære at beregningsgrunnlaget går ned, og at bankene unngår primærreservekrav og plasseringsplikt for midler som egentlig ikke skulle gi grunnlag for unntak.

Når Norges Bank ikke fant å kunne tilrå den såkalte spesielle løsning, hadde dette også sammenheng med at den ville kunne

føre til en omfordeling av plasseringsplikt bankene imellom. Siden beregningsgrunnlaget totalt sett i bankene ville gå ned, ville en ikke kunne opprettholde plasseringene uten en viss økning i plasseringspliktsatsen. Dette ville da også ramme banker som ikke hadde utenlandstransaksjoner. Etter en samlet vurdering foreslo Norges Bank derfor i brev av 26. juni i år til Finansdepartementet at en i stedet begrenset unntakene fra beregningsgrunnlaget til *lisensierte valutalån* til innlendinger og utlendinger — uten hensyn til hvordan bankene i øyeblikket finansierte lånene. For å hindre at det skjedde en utilsiktet omfordeling av plasseringsplikt og primærreservekrav, foreslo Norges Bank at unntak bare burde gis for lån i henhold til *nye* lisenser.

I det reviderte nasjonalbudsjett for 1978 er spørsmålet om unntak for utenlandstransaksjoner omtalt. Det gis uttrykk for at etter Regjeringens oppfatning er hovedformålet med unntaksbestemmelsene å sette norske banker i stand til å tilby valutalån på like gunstige vilkår som utenlandske banker. Etter de unntaksbestemmelser som nå er gjennomført, skulle dette formålet være dekket.



Oversikt

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

- §§ 4– 6 Likviditetsreserver
- § 8 Tilleggsreserver
- §§ 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. 4. oktober 1978.

Kredittlovens §4–6. Likviditetsreserver for banker

Primære likviditetsreserver

	Primærreserver i prosent av beregningsgrunnlaget ¹⁾		Resolusjon
	Sør-Norge	Nord-Norge	
Sparebanker	0	0	1978–08–11
Forretningsbanker	0	0	

1) Beregningsgrunnlaget er bankens samlede passiva med fradrag for en bloc-avskrivninger (kode 262), rembursforpliktelser (kode 2431–2432), ilignede, ikke betalte skatter (kode 2451), utlån i utenlandsk valuta utbetalt fra og med 1. juli 1978 til innlendinger og utlendinger i henhold til norsk valutalisens (kode 169), renter (kode 1722–1723) og utgifter (kode 19). Det er månedsoppgavens kodennummer som er anført i parentes.

Kredittlovens §8. Tilleggsreserver for banker

Tilleggsreserver

Oppstilling over fri utlånsøkning ¹⁾ i prosent	Resolusjon: 1978–05–05			
	Forretningsbanker		Sparebanker	
	Sør-Norge	Nord-Norge	Sør-Norge	Nord-Norge
12 måneders vekst juni 1977–juni 1978	11	13	12	16
12 måneders vekst juli 1977–juli 1978	11	13	12	16
12 måneders vekst aug. 1977–aug. 1978	11	13	12	16
12 måneders vekst sept. 1977–sept. 1978	10	12	11	15
12 måneders vekst okt. 1977–okt. 1978	10	12	11	15
12 måneders vekst nov. 1977–nov. 1978	9	11	10	14
13 måneders vekst nov. 1977–des. 1978	9	11	12	16

1) Med fri utlånsøkning menes at tilleggsreservekrav ikke gjelder økningen innenfor angitte prosentsats. Av overskridelser skal 50% holdes som innskudd i Norges Bank. I motsatt fall belastes strafferenter til statskassen.

Beregningsgrunnlag er bankens netto for-

dringer på publikum minus statsgaranterte utlån til industriinvesteringer og miljøverninvesteringer (bankstatistikkens skjema 03, hode 04, fordringer på publikum, kode 5161–5163, 51642–5166/ minus hode 04, gjeld til publikum, kode 2021, 20222–20225).

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 sparebanker¹⁾</i>				
i Sør-Norge	Juni 1978	35%	35% } 15% }	1978-07-14
i Nord-Norge		15%		
Dersom faktisk obligasjonsbeholdning er under 60% av forvaltningskapitalen				
<i>Livsforsikringsselskaper, private og kommunale pensjonskasser og -fond med forvaltningskapital over 5 mill. kroner</i>				
i Sør-Norge	Mars 1978	60%	60%	1978-04-21
i Nord-Norge	Mars 1978	30%	30%	1978-04-21

Oppgjørstidspunkt:

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

Øvrige: Kvartalsvis.

Den tilpliktete økning i obligasjonsbeholdningen beregnes med utgangspunkt i den pliktige obligasjonsbeholdning ved utgangen av august 1978 for bankene, og juni 1978 for øvrig.

¹⁾ Beregningsgrunnlaget er bankens samlede aktiva med fradrag for en bloc-avskrivninger (kode 262), utlån i utenlandsk valuta utbetalt fra og med 1. juli 1978 til innlendinger og utlendinger i henhold til norsk valutalisens (kode 169), renter (kode 1722–1723) og utgifter (kode 19). Det er månedsoppgavens kodennummer som er anført i parentes.

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

Oppgaveplikt

for <i>private finansieringsselskaper</i>	Diverse oppgaver	Finansdepartementets bestemmelse 1966-03-15
	Lånegarantier	Finansdepartementets bestemmelse 1974-12-24
for <i>livsforsikringsselskaper</i>	Diverse oppgaver	Finansdepartementets bestemmelse 1972-08-10
for <i>skadeforsikringsselskaper</i>	Diverse oppgaver	Finansdepartementets bestemmelse 1972-08-10
	Lånegarantier	Finansdepartementets bestemmelse 1974-12-24

Kredittlovens § 12. Utlånsregulering for private finansieringsselskaper og skadeforsikringsselskaper

Utlånsregulering

	Resolusjon
for <i>private finansieringsselskaper</i> med utlån over 500 000 kroner	1978-03-31
Tillatt utlånsøkning det største av a) eller b) nedenfor: a) 2,5% over faktiske ¹⁾ utlån pr. 31/12 1977 b) 7,5% " " " juni 77-juni 78 5,0% " " " sept.77-sept.78 2,5% " " " des. 77-des. 78	
for <i>skadeforsikringsselskaper</i> med forvaltningskapital over 10 mill. kroner ved utgangen av 1. kvartal 1978 ved utgangen av 2. kvartal 1978 ved utgangen av 3. kvartal 1978 ved utgangen av 4. kvartal 1978	1977-12-16 Ingen regulering. Oppgaveplikt. 5% over faktiske ²⁾ utlån pr. 31/12 1977 Ingen regulering. Oppgaveplikt. 10% over faktiske ²⁾ utlån pr. 31/12 1977
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 skadeforsikringsselskaper 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 finansieringsselskaper.

Emisjoner

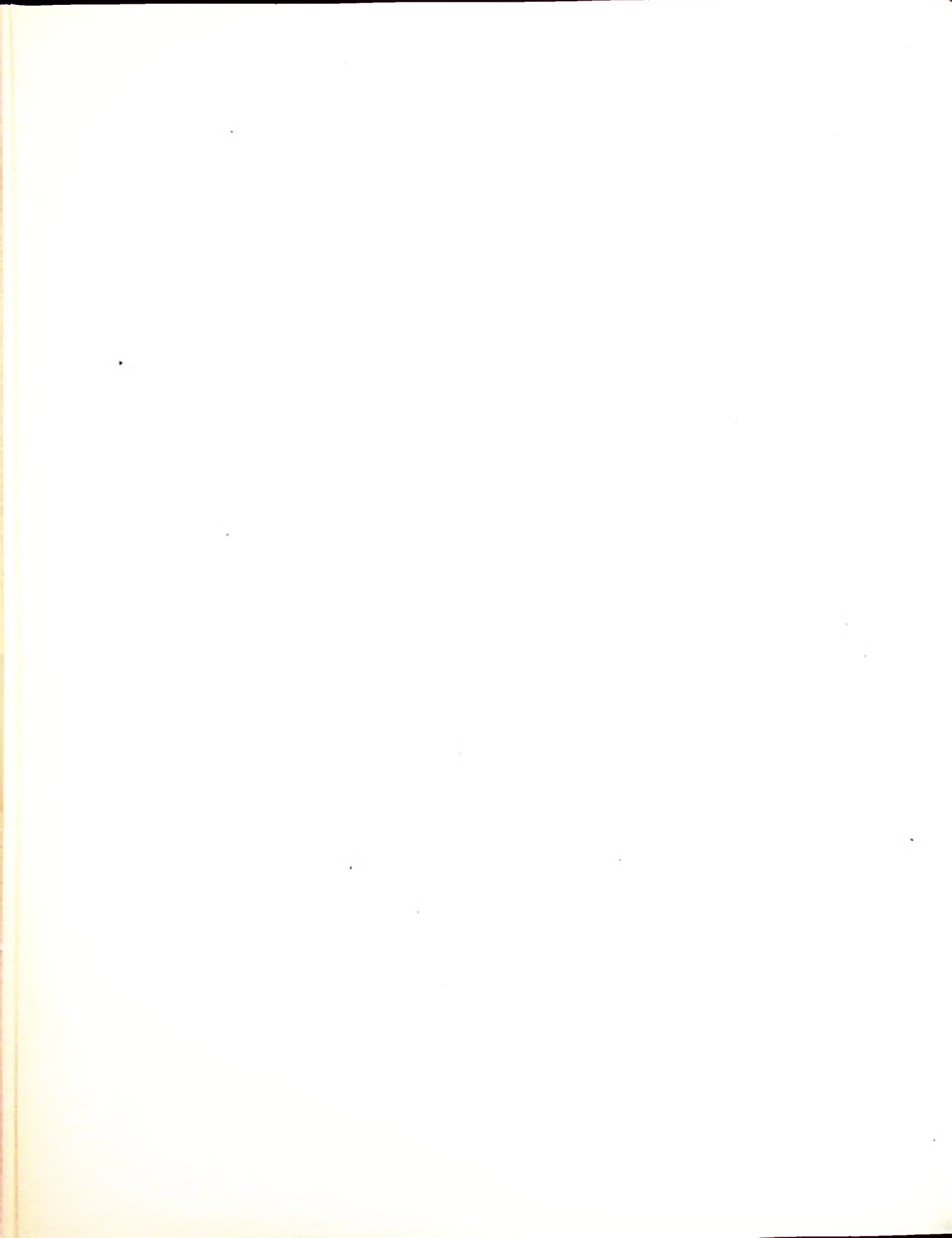
(Saksgangen og saksbehandlingen er under revisjon)

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.



Tabeller

- | | | | |
|-----|---|-----|---|
| 1. | Norges Banks balanse | 12. | Forretningsbanker. Utlån til publikum fordelt på utlånsarter. Bevilgede og disponerte lån |
| 2. | Spesifikasjon av Norges Banks innenlandske utlån | 13. | Forretningsbankenes likviditet |
| 3. | Spesifikasjon av innenlandske folioinnskudd i Norges Bank | 14. | Sparebankenes balanse |
| 4. | Internasjonale reserver og andre valutabeholdninger | 15. | Sparebankenes utlån til publikum |
| 5. | Utenriksregnskap for Norge | 16. | Sparebanker. Utlån og innskudd fordelt på publikumssektorer |
| 6. | Salgskurser for en del valutaer notert på Oslo Børs | 17. | Sparebankenes utlån fordelt på næringer |
| 7a. | Bankenes kronelikviditet | 18. | Sparebanker. Utlån til publikum fordelt på utlånsarter. Bevilgede og disponerte lån |
| 7b. | Bankenes valutalikviditet | 19. | Sparebankenes likviditet |
| 8. | Forretningsbankenes balanse | 20. | Balanse for statsbanker |
| 9. | Forretningsbankenes utlån til publikum | 21. | Balanse for private kredittforetak |
| 10. | Forretningsbanker. Utlån og innskudd fordelt på publikumssektorer | 22. | Balanse for private finansierings-selskaper |
| 11. | Forretningsbankenes utlån fordelt på næringer | 23. | Balanseutdrag for livsforsikrings-selskaper |

- | | |
|---|---|
| <p>24. Balanseutdrag før skadeforsikrings-
selskaper</p> <p>25. Nettoemisjoner av norske ihendehaver-
obligasjoner fordelt på långivere</p> <p>26. Kredittilførsel til private og
kommuner</p> <p>27a. Endringer i publikums likviditet</p> <p>27b. Sammensetningen av publikums
likviditet</p> <p>28. Forretningsbanker. Rente- og
provisjonssatser på nye utlån i
norske kroner</p> | <p>29. Sparebanker. Rente- og provisjons-
satser på nye utlån i norske kroner</p> <p>30. Forretningsbanker. Rentesatser på
nye bankinnskudd fra kunder i
norske kroner</p> <p>31. Sparebanker. Rentesatser på nye
bankinnskudd fra kunder i norske
kroner</p> |
|---|---|

Standard tegn:

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

Tabell 1. Norges Banks balanse (Mill. kroner)

	31/12 1976	31/1 1977	30/9 1977	31/12 1977	31/3 1978	30/6 1978	31/8 1978
Internasjonale reserver	11 586	10 167	14 763	11 332	11 956	16 053	15 924
Innskudd i norske banker	191	210	294	241	415	455	468
Norske statskasseveksler	2 176	3 168	2 103	6 335	5 123	3 258	1 207
Norske ihendehaverobligasjoner	2 148	2 144	2 104	1 341	1 316	2 119	2 108
Innenlandske utlån	1 355	535	872	5 492	3 879	2 386	2 392
Andre innenlandske fordringer etc. ¹⁾	6 411	6 386	6 512	6 495	6 085	5 893	5 871
Andre fordringer på utlandet	592	969	838	889	872	1 170	1 227
Diverse reguleringer	..	..	..	..	256	423	464
Utgifter	0	15	149	0	52	121	177
Fordringer i alt	24 459	23 594	27 635	32 125	29 954	31 878	29 838
Sedler og mynt i omløp	14 850	14 540	15 871	16 725	15 430	16 118	16 021
Innenlandske folioinnskudd	6 042	5 190	7 279	7 497	9 274	9 741	6 912
Norges Banks markedspapir	0	0	0	0	0	0	700
Skattefrie fondsavsetninger	202	191	172	150	148	143	139
Utenlandske kroneinnskudd m.v.	70	71	80	150	141	184	140
Annen gjeld til utlandet	668	802	714	3 386	707	1 022	1 082
Annen innenlandsk gjeld ²⁾	226	276	228	553	87	104	87
Motverdi av SDR i IMF	459	459	459	477	476	477	476
Aksjekapital, fond etc. ²⁾	1 942	1 942	1 942	3 187	3 304	3 297	3 292
Diverse reguleringer	..	..	..	..	1	1	3
Inntekter	0	123	890	0	386	791	986
Gjeld og egenkapital i alt	24 459	23 594	27 635	32 125	29 954	31 878	29 838

1) Herav utgjør statens konsoliderte konto 5 430 mill. kroner.

2) Fra og med 1/1 1978 er diverse avsetninger medregnet under "fond etc.", mens disse tidligere gikk inn under annen innenlandsk gjeld.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 2. Spesifikasjon av Norges Banks innenlandske utlån (Mill. kroner)

	31/12 1976	31/1 1977	30/9 1977	31/12 1977 ¹⁾	31/3 1978	30/6 1978	31/8 1978
Forretningsbanker	1 128	211	442	4 908	3 216	1 954	1 943
Herav:							
Ikke behovsprøvde lån	569	90	40	..	2 468	1 194	1 367
Dagslån inkl. evt. overtrekk	..	..	..	..	238	199	98
Lån på særvilkår	559	122	402	..	510	561	478
Sparebanker	68	172	242	382	430	154	154
Herav:							
Ikke behovsprøvde lån	59	162	224	..	404	107	135
Dagslån inkl. evt. overtrekk	..	..	..	..	2	30	0
Lån på særvilkår	9	10	18	..	26	17	19
Private finansieringsselskaper	45	49	37	47	51	51	33
Næringsliv og privatpersoner ²⁾	114	103	151	155	182	227	262
Herav:							
Statsgaranterte fiskelån	78	73	99	105	96	109	99
I alt	1 355	535	872	5 492	3 879	2 386	2 392

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

2) På grunn av omlegging av regnskapssystemet er ikke tallene etter 31/12 1977 sammenliknbare med tidligere tall.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 3. Spesifikasjon av innenlandske folioinnskudd i Norges Bank (Mill. kroner)

	31/1 1978	28/2 1978	31/3 1978	30/6 1978	31/8 1978
Statskassen	2 524	5 957	5 685	6 228	3 589
Statens regnskapsforere	1 759	1 351	1 465	1 934	1 726
Annen offentlig forvaltning	159	66	113	97	150
Postgiro	931	564	370	96	205
Forretningsbanker	253	92	176	310	196
Sparebanker	90	102	341	108	125
Statsbanker	342	266	533	208	278
Andre finansinstitusjoner	0	0	2	11	1
Postverket	157	145	133	138	115
Andre statsforetak	376	329	398	457	443
Andre innenlandske sektorer	63	99	58	154	84
I alt	6 654	8 971	9 274	9 741	6 912
Herav:					
Statens og andre offentlige konti ifølge tidligere balanseoppstilling	6 248	8 677	8 697	9 158	6 506

Kilde: Norges Bank.

Tabell 4. Internasjonale reserver og andre valutabeholdninger (Mill. kroner)

	31/12 1976	30/6 1977	30/9 1977	31/12 1977	31/1 1978	28/2 1978	30/6 1978
Norges Banks internasjonale reserver netto (a-b)	11 475	14 413	14 647	8 471	8 869	9 968	15 823
a) Offisielle internasjonale reserver	11 582	14 544	14 760	11 329	11 429	10 135	16 049
Herav:							
Gull ¹⁾	235	248	248	260	260	260	260
Reserveposisjon i IMF	885	1 470	1 437	1 465	1 465	1 436	1 471
Lån til IMF	601	585	585	608	608	608	608
Spesielle trekkrettigheter i IMF	538	558	558	580	580	580	601
Bankinnskudd i utlandet og utenlandske verdipapirer	9 323	12 268	12 517	9 024	9 124	7 859	13 717
b) Utenlandske kroneinnskudd i Norges Bank	107	131	113	2 858	2 560	167	226
Herav:							
Banker	37	39	33	2 708	2 442	40	42
Andre innskyltere	70	92	80	150	118	127	184
Forretnings- og sparebankers valutabeholdninger netto (a-b)	-2 246	-3 143	-4 084	-413	-483	-1 283	-2 699
a) Bankinnskudd i utlandet	1 823	1 148	1 199	3 393	2 922	2 132	1 565
b) Kortsiktig gjeld i utlandet	4 069	4 291	3 961	3 806	3 405	3 415	4 264
Norges Banks internasjonale reserver og forretnings- og sparebankers valutabeholdninger netto	9 229	11 270	10 563	8 058	8 386	8 685	13 124
Andre sektors valutabeholdninger netto(a-b)	281	300	-537	712	817	420	-337
a) Bankinnskudd i utlandet og utenlandske verdipapirer	4 351	3 967	3 424	4 214	4 454	4 583	4 759
Herav:							
Rederier	2 429	1 884	1 713	1 858	1 931	2 129	1 950
Forsikringselskaper	779	824	845	896	873	855	963
Handels- og industriselskaper o.a.	1 143	1 259	866	1 460	1 650	1 599	-1 596
b) Kortsiktige valutalån fra utlandet	4 070	3 667	3 961	3 502	3 637	4 163	5 096
Internasjonale reserver og valutabeholdninger i alt	9 510	11 570	10 026	8 770	9 203	9 105	12 787

¹⁾ Etter endringen pr. 1. april 1978 i avtalen om Det internasjonale valutafond er den offisielle pris på gullet avskaffet. I likhet med de fleste andre sentralbanker vil imidlertid Norges Bank fortsatt nytte den tidligere offisielle pris på 35 SDR pr. unse ved bokføringen av gullet.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 5. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner)

	1/1-30/6		1/4-30/6	
	1977	1978	1977	1978
Eksport av varer ekskl. råolje og naturgass fra Nordsjøen	16 449	16 142	8 635	8 568
Eksport av råolje og naturgass fra Nordsjøen ¹⁾	3 404	6 250	1 278	2 896
Import av varer	-30 282	-30 494	-15 466	-15 417
Varebalansen	-10 429	-8 102	-5 553	-3 953
Eksport av nye skip og oljeplattformer	2 058	5 671	1 697	5 243
Eksport av eldre skip og oljeplattformer	1 527	1 705	987	877
Import av skip og oljeplattformer	-4 584	-2 656	-2 093	-1 913
Netto frakter	3 780	3 650	1 930	1 825
Reisetrafikk, netto	-785	-1 103	-444	-572
Andre tjenester, netto	-1 062	-1 560	-874	-1 312
Vare- og tjenestebalansen	-9 495	-2 395	-4 350	195
Rente- og stonadsbalansen	-2 780	-3 895	-1 380	-2 150
A. Driftsbalansen	-12 275	-6 290	-5 730	-1 955
Herav:				
Skipsfart ²⁾	705	2 381	911	867
Oljevirkosomhet ²⁾	10	2 819	-1 102	673
Andre sektorer	-12 990	-11 490	-5 539	-3 495
B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto	12 526	12 254	8 494	8 204
Herav:				
Statsforvaltningen	3 370	7 217	2 162	5 222
Kommuner, inkl. statsbanker	2 102	2 542	1 730	1 271
Forretnings- og sparebanker	65	160	71	147
Andre finansinstitusjoner inkl. Norges Bank	-163	41	87	-82
Skipsfart	2 431	-153	1 032	191
Oljevirkosomhet	3 383	1 781	2 714	1 254
Andre private og offentlige foretak	1 338	666	698	201
C. Grunnbalansen (A+B)	251	5 964	2 764	6 249
D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner ekskl. Norges Bank	2 723	1 767	767	-2 074
Herav:				
Statsforvaltningen	-10	-937	4	-893
Kommuner	-	-	-	-
Forretnings- og sparebanker	915	2 265	-182	195
Andre finansinstitusjoner	-62	36	-58	1
Skipsfart	347	197	96	154
Oljevirkosomhet	606	817	312	917
Andre private og offentlige foretak	-778	-3 390	-681	-3 451
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	1 705	2 779	1 276	1 003
E. Endring i Norges Banks kortsiktige fordringer overfor utlandet netto (C+D)	2 974	7 731	3 531	4 175
F. Diverse reguleringer og poster som ikke inngår i internasjonale reserver	-36	-379	-50	-127
Endring i Norges Banks internasjonale reserver netto (E+F)	2 938	7 352	3 481	4 048

1) Prisen på naturgass er anslått på grunnlag av allment tilgjengelige opplysninger og oppgaver over transport- og terminalkostnader.

2) Beregnet av Norges Bank.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 6. Salgskurser for en del valutaer notert på Oslo Børs

	100 Danske kr.	100 Svenske kr.	1 Pund sterling	1 U.S. dollar	1 Canadisk dollar	100 Tyske mark	100 Schw. frcs.	100 Gylden	100 Belgiske frcs.	100 Franske frcs.	100 Lire
Sentralkurs ¹⁾											
	95,5703				259,360			244,021	16,8261		
1972											
Gjennomsnitt	95,0585	138,8190	16,4822	6,5943	6,6616	206,9772	172,9671	205,6454	15,0086	130,9345	1,1326
Høyest	97,25	140,50	17,42	6,7375	6,7775	209,85	176,45	210,65	15,28	132,65	1,144
Lavest	93,45	137,25	15,32	6,51	6,575	204,35	169,85	203,00	14,855	128,65	1,122
1973											
Gjennomsnitt	95,619	132,179	14,076	5,749	5,749	217,208	182,252	206,914	14,836	129,722	0,994
Høyest	97,70	140,45	15,88	6,6525	6,69	229,50	190,95	220,35	15,20	132,60	1,145
Lavest	91,05	123,60	13,03	5,1625	5,1725	203,90	173,55	200,70	13,96	122,00	0,900
1974											
Gjennomsnitt	91,2076	124,9374	12,9440	5,5401	5,6637	214,1652	186,4446	206,2162	14,2536	115,5120	0,8601
Høyest	93,00	128,05	13,540	6,0875	6,1375	218,55	209,90	209,00	14,49	122,20	0,96
Lavest	89,10	122,65	12,24	5,1725	5,2725	209,30	178,35	200,90	13,85	107,00	0,812
1975											
Gjennomsnitt	91,4036	126,3002	11,5920	5,2459	5,1582	212,9871	202,9042	208,3742	14,2733	122,50	0,8107
Høyest	92,95	128,05	12,25	5,7475	5,62	217,60	213,45	209,75	14,48	126,35	0,841
Lavest	89,50	124,80	10,835	4,88	4,7425	209,45	193,75	202,75	14,055	116,45	0,783
1976											
Gjennomsnitt	90,6726	125,7118	9,8785	5,4656	5,5441	217,3794	218,6738	207,1706	14,2087	114,7255	0,6684
Høyest	91,90	127,75	11,32	5,6125	5,7950	220,85	229,05	211,15	14,505	125,55	0,827
Lavest	88,90	124,60	8,30	5,1725	5,0725	213,10	211,55	202,25	14,00	103,95	0,600
1977											
Gjennomsnitt	89,0675	119,3872	9,3198	5,3361	5,0423	230,1574	223,2496	217,6460	14,9294	108,8602	0,6096
Høyest	90,25	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	8,785	5,1410	4,6975	219,65	205,25	210,45	14,335	104,65	0,593
1978											
August											
Høyest	96,95	119,50	10,355	5,3740	4,7215	265,05	328,35	244,90	16,88	123,05	0,642
Lavest	95,15	117,95	10,14	5,0985	4,4715	262,50	308,25	242,55	16,685	120,10	0,630
1978											
31. august	95,35	118,55	10,185	5,2475	4,5585	263,75	319,75	243,10	16,765	120,55	0,632

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

Kilde: Oslo Børs, Norges Bank.

Tabell 7a. Bankenes kronelikviditet. Endringsanalyse¹⁾ (Mill. kroner)

Likviditetstilførsel+/inndragning—	1/1—31/8		Siste 3 mndr. pr. 31/8		Siste 12 mndr. pr. 31/8	
	1977	1978	1977	1978	1977	1978
1. Staten og andre offentlige konti	2 594	818	1 713	1 617	6 910	6 069
2. Publikums kassehold (oppgang —)	—62	871	—547	—502	—1 728	—832
3. Nettosalg av valuta til Norges Bank	—601	599	31	—697	—1 275	—5 979
4. Bankenes beholdninger av markeds- papirer (oppgang —)	0	—700	0	—700	0	—700
5. Sjekk-kreditter i Norges Bank	—9	—266	181	—188	143	—437
6. Likviditetslån i Norges Bank	624	—3 193	—2 082	—2 036	—873	277
7. Norges Banks andre transaksjoner enn kreditt til banker og kjøp av valuta og markedspapirer fra banker	—385	—251	—86	—105	—563	—1 693
A. Primærlikvider (1+2+3+4+5+6+7)	2 161	—2 122	—790	—2 611	2 614	—3 295
Herav:						
a) Kassebeholdning	126	167	7	39	70	96
b) Folio i Norges Bank	—25	44	—130	—401	—116	42
c) Folio i Postgiro	—55	—38	—42	—21	5	21
d) Statskasseveksler	2 115	—2 295	—625	—2 228	2 655	—3 454
B. Pliktige primærlikvider²⁾ (oppgang —)	—3 357	5 092	—1 390	2 639	—4 404	4 888
C. Disponible primærlikvider (A+B)	—1 196	2 970	—2 180	28	—1 790	1 593
D. Likviditetslån i Norges Bank	624	—3 193	—2 082	—2 036	—873	277
E. Frie primærlikvider (C—D)	—1 820	6 163	—98	2 064	—917	1 316
Beholdningstall pr. utgangen av august						
Frie primærlikvider					—3 851	—2 535
I mill. kroner						
I prosent av forvaltningskapital					—6,9	—3,9

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 primærreservekrav i henhold til kredittloven antok en at egne krav utgjorde 2% av forvaltningskapitalen i forretningsbanker og 1,5% i sparebanker. F.o.m. 1.8.78 ble disse tallene endret til 1,4% for begge bankgrupper.
Kilde: Norges Bank.

Tabell 7b. Bankenes valutalikviditet. Endringsanalyse (Mill. kroner)

Likviditetstilførsel+/inndragning—	1/1—30/6		Siste 3 mndr. pr. 30/6		Siste 12 mndr. pr. 30/6	
	1977	1978	1977	1978	1977	1978
1. Gjeld etc. i utlandet	323	499	—76	224	650	—336
2. Tilførsel av valuta fra andre norske sektorer	—451	—770	1 824	—603	—3 017	—5 415
3. Nettokjøp av valuta fra Norges Bank	—547	—1 557	—1 598	306	1 534	6 169
A. Innskudd i utenlandske banker (1+2+3)	—675	—1 828	150	—73	—833	418
B. Innskudd fra utenlandske banker	304	633	—66	326	485	—224
C. Netto valutalikvider (A—B)	—979	—2 461	216	—399	—1 318	642
Beholdningstall pr. utgangen av Juni						
Netto valutalikvider					—1 839	—1 197
I mill. kroner						
I prosent av forvaltningskapital					—1,8	—1,1

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 8. Forretningsbankenes balanse (Mill. kroner)

	31/12 1976	31/3 1977	30/6 1977	30/9 1977	31/12 1977	31/3 1978	30/6 1978
Primærlikvider	1 503	2 592	1 818	3 706	1 293	2 081	722
Stats- og statsgaranterte ihendehaverobligasjoner	7 647	7 690	8 594	9 228	10 525	11 350	11 631
Andre norske ihendehaver- obligasjoner	3 628	3 844	3 906	3 589	3 578	3 412	3 744
Innskudd i forretnings- og sparebanker	1 306	1 063	953	925	1 330	1 045	1 113
Innskudd i utenlandske banker	1 793	940	1 114	1 176	3 230	1 491	1 459
Lån til utlandet	115	114	111	111	113	122	110
Utlån til publikum	33 036	35 309	37 348	37 790	38 739	40 405	40 956
Øvrige aktiva — en bloc- avskrivninger	2 745	2 910	3 343	2 997	3 368	3 271	3 777
Aktiva i alt	51 773	54 461	57 187	59 522	62 177	63 177	63 512
Innskudd fra kunder i norske kroner	36 075	37 078	39 878	40 524	42 339	42 624	44 086
Innskudd fra kunder i utenlandsk valuta	1 940	2 011	1 856	2 187	2 256	2 548	2 352
Innskudd fra forretningsbanker	1 664	1 208	1 438	1 252	1 230	897	957
Innskudd fra sparebanker	1 625	1 656	1 638	1 525	1 289	1 929	2 594
Lån i Norges Bank	1 165	1 266	1 142	511	4 951	3 281	1 952
Utenlandske innskudd og lån i utlandet	3 212	3 546	3 535	4 277	2 662	3 009	3 362
Annen gjeld	2 251	3 942	3 434	4 706	3 053	4 302	3 233
Øvrige passiva	3 841	3 754	4 266	4 539	4 398	4 587	4 976
Passiva i alt	51 773	54 461	57 187	59 522	62 177	63 177	63 512
Spesifikasjoner:							
Fordringer på utlandet	2 601	1 720	1 939	1 966	3 992	2 329	2 358
Gjeld til utlandet	3 424	3 801	3 785	4 492	2 844	3 224	3 539
Garantier	12 470	13 425	13 973	14 553	14 459	14 927	15 483

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 9. Forretningsbankenes utlån til publikum (Mill. kroner)

	Månedlig utlåns- økning	1977 Kumulert utlånsøkning		Månedlig utlåns- økning	1978 Kumulert utlånsøkning	
		Faktiske tall	Sesong- korrigerede tall		Faktiske tall	Sesong- korrigerede tall
Januar	-35	-35	618	-150	-150	612
Februar	996	961	971	991	841	850
Mars	1 313	2 274	1 591	825	1 666	875
April	629	2 903	2 108	294	1 960	1 047
Mai	601	3 504	2 595	603	2 563	1 522
Juni	809	4 313	3 284	-346	2 217	1 062
Juli	-445	3 868	3 648			
August	137	4 005	3 748			
September	750	4 755	4 124			
Oktober	-422	4 333	4 190			
November	666	4 999	4 555			
Desember	705	5 704	5 766			

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 10. Forretningsbanker. Utlån og innskudd fordelt på publikumssektorer (Mill. kroner)

	31/3 1977	30/6 1977	30/9 1977	31/12 1977	31/3 1978	30/6 1978
Utlån til:						
Kommuner	1 020	1 041	1 112	1 185	1 254	1 340
Næringslivet	21 958	23 447	23 310	23 476	24 930	25 592
Lønnstakere	11 977	12 557	13 061	13 750	13 921	13 703
Andre private sektorer	354	303	307	328	300	321
Utlån til publikum i alt	35 309	37 348	37 790	38 739	40 405	40 956
Innskudd fra:						
Kommuner	2 442	3 013	2 661	3 621	3 011	3 541
Næringsliv	14 841	15 797	16 378	17 235	17 370	16 901
Lønnstakere	15 160	15 888	16 282	17 066	17 910	18 873
Andre private sektorer	1 112	1 065	987	954	889	942
Innskudd fra publikum i alt	33 555	35 763	36 308	38 876	39 180	40 257

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 11. Forretningsbankenes utlån fordelt på næringer (Mill. kroner)

	31/3 1977	30/6 1977	30/9 1977	31/12 1977	31/3 1978	30/6 1978
Utlån til:						
Jordbruk og skogbruk	355	372	381	416	442	503
Fiske og fangst	216	249	256	259	262	320
Bergverksdrift	238	229	256	283	262	296
Industri	7 131	7 608	7 538	7 344	7 925	8 185
Herav:						
Næringsmidler etc.	1 083	1 183	1 194	1 160	1 265	1 402
Trevarer	793	893	911	915	1 022	1 039
Treforedling	666	655	642	643	610	613
Kjemisk produksjon etc.	763	824	821	764	795	776
Metaller	681	725	717	759	717	670
Bygging av fartøyer	708	655	568	585	591	674
Verkstedsproduksjon	1 342	1 493	1 507	1 334	1 590	1 629
Kraft- og vannforsyning	74	85	94	128	108	91
Bygg og anlegg	1 442	1 538	1 565	1 480	1 577	1 658
Engros-, agentur- og detaljhandel	7 023	7 891	7 758	7 952	8 527	8 444
Hotell- og restaurantdrift	358	392	407	447	476	525
Utenriks sjøfart	1 018	904	855	736	741	812
Transport, lagring, post- og telekommunikasjon	1 020	1 064	1 067	1 147	1 210	1 259
Finansiering, eiendomsdrift og tjenesteyting til næringslivet	2 125	2 136	2 120	2 218	2 320	2 302
Sosial og personlig tjenesteyting	958	979	1 013	1 059	1 080	1 197
Utlån til næringslivet i alt	21 958	23 447	23 310	23 469	24 930	25 592

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 12. Forretningsbanker. Utlån til publikum fordelt på utlånsarter. Bevilgete og disponerte lån (Mill. kroner)

	Bevilget		Disponerte lån		
	Kassekreditt	Byggelån	Kassekreditt	Byggelån	Nedbetalingslån
1976 — Desember	16 155	7 285	9 050	4 500	19 486
1977 — Juni	17 761	7 644	11 035	5 055	21 258
1977 — Desember	18 116	8 486	10 536	5 508	22 695
1978 — Juni	18 991	8 887	11 663	5 919	23 374
Endring i perioden					
1976 Januar/desember	1 956	686	1 267	317	2 799
1977 » »	1 961	1 201	1 486	1 008	3 209
1977 2. kvartal	805	183	772	278	989
1978 » »	206	260	11	298	242

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 13. Forretningsbankenes likviditet¹⁾ (Mill. kroner)

Ved utgangen av måneden	Primærlikvider (1)	Pliktige primærlikvider ²⁾ (2)	Lån i Norges Bank (3)	Frie primærlikvider (1-2-3)		Netto innskudd i utenlandske banker (6)	Netto innskudd i sparebanker (7)
				I alt (4)	1 % av forv.kap. (5)		
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
Desember	1 293	4 184	4 951	-7 842	-12,6	1 124	-609
1978 Januar	1 444	2 403	1 600	-2 559	-4,1	826	-1 524
Februar	952	2 366	4 143	-5 557	-8,8	72	-1 172
Mars	2 081	2 393	3 281	-3 593	-5,6	-935	-1 633
April	1 234	2 435	3 693	-4 894	-7,8	-559	-1 493
Mai	1 786	2 425	3 787	-4 426	-6,9	-950	-1 677
Juni	722	1 870	1 952	-3 100	-4,9	-1 295	-2 307
Endring i perioden						(Prosentpoeng)	
1976 Januar/desember	516	1 342	132	-958	-1,6	-149	330
1977 » »	-210	1 937	3 786	-5 933	-8,9	2 003	639
1977 2. kvartal	-774	784	-124	-1 433	-2,2	243	189
1978 » »	-1 359	-523	-1 329	493	0,7	-360	-674

1) Tallene bygger på Statistisk Sentralbyrås bankstatistikk. På grunn av ulike periodisering kan det oppstå avvik i forhold til Norges Banks regnskap. Se note 1, tabell 7a.

2) Se note 2, tabell 7a.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 14. Sparebankenes balanse (Mill. kroner)

	31/12 1976	31/3 1977	30/6 1977	30/9 1977	31/12 1977	31/3 1978	30/6 1978
Primærlikvider	1 265	1 706	2 064	2 308	2 472	2 062	1 378
Stats- og statsgaranterte ihendehaverobligasjoner	4 259	4 180	4 225	4 353	4 770	5 076	5 474
Andre norske ihendehaverobligasjoner	4 465	4 839	5 361	5 760	6 157	6 167	6 266
Innskudd i forretningsbanker	1 759	1 518	1 675	1 457	1 485	1 932	2 742
Innskudd i sparebanker	400	403	380	367	347	390	467
Utlån til publikum	26 330	27 208	28 463	29 189	30 436	30 980	31 704
Øvrige aktiva — en bloc avskrivninger	434	507	517	583	593	683	755
Aktiva i alt	38 912	40 359	42 685	44 017	46 260	47 291	48 786
Innskudd fra kunder i alt	35 379	36 122	37 957	38 495	41 128	41 908	43 260
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	725	708	747	763	866	719	707
Lån i Norges Bank	176	457	235	363	539	584	292
Øvrige passivaposter	2 632	3 072	3 746	4 397	3 727	4 079	4 528
Passiva i alt	38 912	40 359	42 685	44 017	46 260	47 291	48 786
Spesifikasjoner:							
Fordringer på utlandet	85	113	106	86	228	222	208
Gjeld til utlandet	155	149	151	157	187	167	167
Garantier	1 002	1 060	1 144	1 206	1 274	1 297	1 437

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 15. Sparebankenes utlån til publikum (mill. kroner)

	1977			1978		
	Månedlig utlåns- økning	Kumulert utlånsøkning Faktiske tall	Sesong- korrigerede tall	Månedlig utlåns- økning	Kumulert utlånsøkning Faktiske tall	Sesong- korrigerede tall
Januar	44	44	307	11	11	315
Februar	348	392	630	168	179	453
Mars	486	878	1 008	365	544	694
April	281	1 159	1 344	142	686	899
Mai	269	1 428	1 585	151	837	1 019
Juni	706	2 134	2 149	431	1 268	1 292
Juli	105	2 239	2 339			
August	128	2 367	2 581			
September	492	2 859	3 045			
Oktober	12	2 871	3 144			
November	369	3 240	3 485			
Desember	868	4 108	4 082			

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 16. Sparebanker. Utlån og innskudd fordelt på publikumssektorer (Mill. kroner)

	31/3 1977	30/6 1977	30/9 1977	31/12 1977	31/3 1978	30/6 1978
Utlån til:						
Kommuner	1 449	1 535	1 686	1 782	1 856	1 835
Næringslivet	10 310	10 786	10 858	11 121	11 544	11 793
Lønnstakere	15 042	15 742	16 205	17 104	17 142	17 603
Andre private sektorer	407	400	438	429	438	473
Utlån til publikum i alt	27 208	28 463	29 189	30 436	30 980	31 704
Innskudd fra:						
Kommuner	3 144	3 643	3 528	4 348	4 004	4 283
Næringslivet	5 884	6 050	6 562	6 853	6 726	6 451
Lønnstakere	24 711	25 785	25 939	27 283	28 366	29 859
Andre private sektorer	1 188	1 236	1 190	1 285	1 325	1 257
Innskudd fra publikum i alt	34 927	36 714	37 219	39 769	40 421	41 850

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 17. Sparebankenes utlån fordelt på næringer (Mill. kroner)

	31/3 1977	30/6 1977	30/9 1977	31/12 1977	31/3 1978	30/6 1978
Utlån til:						
Jordbruk og skogbruk	1 792	1 932	1 943	2 185	2 172	2 333
Fiske og fangst	156	167	152	152	170	167
Bergverksdrift	57	52	43	45	48	53
Industri	1 576	1 696	1 776	1 788	1 905	1 897
Herav:						
Næringsmidler etc.	365	406	410	412	451	472
Trevarer	310	328	348	344	368	382
Treforedling	30	30	36	45	34	31
Kjemisk produksjon etc.	89	94	97	107	111	110
Metaller	29	27	32	37	41	38
Bygging av fartøyer	115	122	133	137	146	115
Verkstedproduksjon	267	281	295	298	303	307
Kraft- og vannforsyning	195	223	215	203	193	185
Bygg og anlegg	1 086	1 070	1 053	1 031	1 040	1 098
Engros-, agentur- og detaljhandel	2 233	2 342	2 385	2 416	2 569	2 536
Hotell- og restaurantdrift	420	436	436	441	463	450
Utenriks sjøfart	17	19	15	23	20	18
Transport, lagring, post- og telekommunikasjon	588	634	629	693	710	698
Finansiering, eiendomsdrift og tjenesteyting til næringslivet	1 327	1 320	1 284	1 201	1 277	1 290
Sosial og personlig tjenesteyting	863	895	927	943	977	1 068
Utlån til næringslivet i alt	10 310	10 786	10 858	11 121	11 544	11 793

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 18. Sparebanker. Utlån til publikum fordelt på utlånsarter. Bevilgete og disponerte lån (Mill. kroner)

	Bevilget		Disponerte lån		
	Kassekreditt	Byggelån	Kassekreditt	Byggelån	Nedbetalingslån
1976 — Desember	3 832	6 024	2 129	3 954	20 247
1977 — Juni	4 328	6 079	2 618	4 181	21 664
1977 — Desember	4 546	6 869	2 540	4 692	23 204
1978 — Juni	4 994	7 123	3 047	4 842	12 815
Endring i perioden					
1976 Januar/desember	499	759	222	299	3 002
1977 » »	714	845	411	738	2 957
1977 2. kvartal	262	101	298	24	933
1978 » »	221	143	298	-74	500

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 19. Sparebankenes 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 forretn.- banker
				I alt	I % av forv.kap.		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
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
Desember	2 472	2 895	539	-961	-2,1	140	992
1978 Januar	2 103	2 132	609	-638	-1,4	83	1 658
Februar	2 044	2 128	460	-544	-1,2	54	1 222
Mars	2 062	2 137	584	-659	-1,4	138	1 627
April	1 950	2 172	495	-717	-1,5	124	1 661
Mai	1 955	2 183	737	-965	-2,0	80	1 584
Juni	1 378	1 341	292	-255	-0,5	96	2 516
Endring i perioden				(Prosentpoeng)			
1976 Januar/desember	772	759	42	-29	0,0	14	-528
1977 » »	1 207	1 631	363	-786	-1,7	121	-467
1977 2. kvartal	358	438	-222	142	0,4	-27	109
1978 » »	-684	-796	-292	404	0,9	-42	889

1) Se note 1, tabell 13.

2) Se note 2, tabell 7a.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 20. Balanse for statsbanker¹⁾ (Mill. kroner)

	31/3-77	30/6-77	30/9-77	31/12-77	31/3-78	30/6-78
Kassebeholdning og bankinnskudd	864	1 265	1 306	1 371	1 675	576
Utlån i alt	46 947	51 095	51 990	55 377	58 528	61 039
Herav:						
Til publikum	45 994	48 542	50 189	52 717	56 142	58 548
Andre fordringer på statskassen	1 456	1 606	1 606	1 606	1 606	1 606
Andre aktiva	902	2 154	2 402	899	1 132	4 050
Aktiva i alt	50 169	56 120	57 304	59 253	62 941	67 271
Ihendehaverobligasjonslån						
Herav:						
I norske kroner	5 415	6 106	6 149	6 113	6 753	6 651
I utenlandsk valuta	2 438	4 210	4 210	5 649	6 480	7 705
Andre lån	38 097	40 007	40 940	43 207	44 306	46 494
Aksjekapital, fond m.v.	3 045	3 191	3 193	3 653	3 788	3 790
Andre passiva	1 174	2 606	2 812	631	1 614	2 631
Passiva i alt	50 169	56 120	57 304	59 253	62 941	67 271

1) Eksklusive Postgiro og Postsparebanken, f.o.m. 1/1 1978 er
A/S Låneinstituttet for strukturrasjonalisering — Strukturfinans —
gått inn i Den norske Industribank A/S.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 21. Balanse for private kredittforetak (Mill. kroner)

	31/12 1976	31/3 1977	30/6 1977	30/9 1977	31/12 1977	31/3 1978
Kassebeholdning og bankinnskudd	1 495	1 672	2 581	2 910	2 624	2 656
Utlån i alt ¹⁾	14 992	15 808	16 585	17 416	19 465	19 161
Herav fra institusjoner som finansierer:						
a) Realkreditt	5 418	5 560	5 781	6 023	6 393	6 662
b) Skip	5 618	5 839	6 048	6 306	7 511	7 552
Andre aktiva	381	297	201	330	309	468
Aktiva i alt²⁾	16 598	17 507	19 097	20 386	22 128	21 928
Ihendehaverobligasjonslån	15 085	16 139	17 727	18 941	20 479	20 352
Annen gjeld	432	221	173	202	228	288
Kapital, fond m.v.	1 081	1 147	1 197	1 243	1 421	1 288
Passiva i alt	16 598	17 507	19 097	20 386	22 128	21 928

1) Før avskrivning. 2) Etter avskrivning.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 22. Balanse for private finansieringsselskaper (Mill. kroner)

	31/12 1976	31/3 1977	30/6 1977	30/9 1977	31/12 1977	31/3 1978
Bankinnskudd	183	135	165	128	174	179
Utlån til publikum ¹⁾	3 096	3 178	3 252	3 355	3 345	3 448
Utlån til andre sektorer	679	733	722	773	817	781
Andre aktiva	1 092	1 069	1 068	1 067	1 149	1 143
Aktiva i alt²⁾	4 956	5 008	5 102	5 217	5 377	5 433
Lån i norske finansinstitusjoner	599	595	617	535	559	557
Andre innenlandske lån	2 944	2 688	2 807	3 021	3 346	3 328
Lån i utlandet	155	138	119	114	110	88
Kapital, fond m.v.	628	647	663	677	672	677
Andre passiva	630	940	896	870	690	783
Passiva i alt	4 956	5 008	5 102	5 217	5 377	5 433

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

Tabell 23. Balanseutdrag for livsforsikringsselskaper (Mill. kroner)

	31/12 1976	31/3 1977	30/6 1977	30/9 1977	31/12 1977	31/3 1978
Aktiva:						
Kassebeholdning og bankinnskudd	267	395	280	244	339	546
Statsobligasjoner	1 748	1 705	1 648	1 581	1 523	1 703
Statsgaranterte obligasjoner	157	192	236	236	236	233
Andre norske ihendehaverobligasjoner	6 082	6 368	6 790	7 107	7 420	7 637
Utlån til publikum	10 341	10 634	10 828	11 070	11 350	11 525
Utlån til andre sektorer	396	435	446	393	487	624
Andre spesifiserte aktiva	1 235	1 271	1 300	1 325	1 475	1 532
Balanseutdrag i alt	20 226	21 000	21 528	21 956	22 830	23 800

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 24. Balanseutdrag for skadeforsikringsselskaper (Mill. kroner)

	31/12 1976	31/3 1977	30/6 1977	30/9 1977	31/12 1977	31/3 1978
Kassebeholdning og bankinnskudd	1 390	1 452	1 452	1 577	1 683	1 812
Stats- og statsgaranterte obligasjoner	2	2	1	1	1	1
Andre norske ihendehaverobligasjoner	105	127	136	119	132	127
Utlån til publikum	2 442	2 551	2 555	2 643	2 603	2 705
Utlån til andre sektorer	478	479	510	561	704	714
Andre spesifiserte aktiva	1 847	1 810	1 881	1 911	1 841	1 838
Aktiva i alt	6 264	6 421	6 535	6 812	6 964	7 197

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 25. Nettoemisjoner av norske ihendehaverobligasjoner fordelt på långivere
(Mill. kroner)

	31/12 1976	31/3 1977	30/6 1977	30/9 1977	31/12 1977	31/3 1978
Folketrygdfondet	11 615	11 544	11 693	11 871	12 338	12 525
Postsparebanken og Postgiro	4 576	4 642	4 682	4 660	4 523	4 467
Livsforsikringselskaper	7 987	8 265	8 674	8 924	9 179	9 573
Forretningsbanker	11 309	11 534	12 500	12 866	14 152	14 818
Sparebanker	8 724	9 019	9 586	10 114	10 927	11 244
Norges Bank	2 483	2 128	2 112	2 593	1 477	1 411
Andre	4 373	4 708	4 669	4 499	4 817	4 914
I alt ¹⁾	51 067	51 840	53 916	55 527	57 413	58 952

1) Her satt lik den samlede ihendehaverobligasjonsgjeld i norske kroner.
Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 26. Kreditt-tilførsel til private og kommuner (Mill. kroner)

	1.-2. kvartal		Budsjett-tall for 1978 fra nasjonalbudsj. for 1978	Budsjett-tall for 1978 fra revidert nasjonal- budsjett for 1978
	1977	1978		
Forretningsbanker	4 320	2 218 {	8 200	2 700 ³⁾
Sparebanker	2 182	1 268 }		2 700 ³⁾
Private finansieringsselskaper	156	78	325	75
Forsikring	630 ¹⁾	570 ¹⁾	1 575	1 350
Herav:				
Livsforsikring	496	447	1 300	1 200
Skadeforsikring	113	106	275	150
Statsbanker m.v. ²⁾	4 110	5 472	10 800	10 600
Kredittforeninger o.l.	1 193	1 221 {	3 050	4 150
Obligasjonsmarkedet	331	-264 }		
Samlet spesifisert kreditt-tilførsel fra innenlandske kilder	12 922	10 563	23 950	21 975
Direkte kapitalinngang fra utlandet	9 164	3 112	-50	8 450
Herav:				
Rederier	2 778	44	2 900	2 800
Regulert kapitalinngang til andre private og kommuner	1 159	700	2 000	1 500
Kapitalinngang hovedsakelig til oljevirkosomhet	-86	-411	-7 450	1 150
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	1 705	2 779	2 500	3 000
Samlet spesifisert kreditt-tilførsel	22 086	13 675	23 900	30 425

1) Norges Banks anslag.

2) Inklusive Postgiro, Postsparebanken og Norges Bank.

3) Hertil kommer spesialkvote på 400 mill. kroner for de to bankgruppene til sammen.

Tabell 27a. Endringer i publikums likviditet (Mill. kroner)

Likviditetstilførsel (+) Inndragning (-)	1/1-31/12		1/1-30/6		Siste 12 mndr. pr. 30/6	
	1976	1977	1977	1978	1977	1978
A. Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v. ¹⁾ (-)	-1 174	510	-1 930	-889	-3 668	1 551
B. Sentralmyndighetenes låne- transaksjoner ²⁾	10 788	11 669	5 625	6 286	10 405	12 908
Herav:						
Statsbankenes utlånsøkning	6 820	8 731	3 892	5 235	7 448	10 671
C. Forretnings- og sparebankenes kreditt-tilførsel ³⁾ (+) og inntektsoverskudd (-)	11 451	13 119	5 480	1 254	12 495	8 893
Herav:						
Forretningsbankenes utlånsøkning	4 383	5 702	4 312	2 218	5 483	3 608
Sparebankenes utlånsøkning	3 523	4 106	2 133	1 268	3 968	3 241
D. Økning i skattefrie fonds- avsetninger og banksparing med skattefradrag (-)	-409	-549	-20	-75	-392	-604
E. Publikums netto valutasalg til bankene	-4 831	-8 806	-2 439	-2 251	-5 373	-8 618
F. Uspesifisert tilførsel inkl. statistiske feil	-687	710	225	-702	2 223	-795
G. Endring i publikums likviditet i alt (A+...+F)	15 138	16 653	6 941	3 623	15 690	13 335
Herav:						
Sedler og mynt	1 865	1 832	263	-650	1 655	919
Innskudd på anfordring	2 906	3 159	2 997	1 251	3 365	1 413
Ubenyttede kassekreditter og byggelån	1 795	1 080	-738	-220	992	1 598
Tidsinnskudd ekskl. banksparing med skattefradrag	8 572	10 582	4 419	3 242	9 678	9 405
H. Endring i publikums likviditet i prosent av likviditetsmassen	17,1	16,0	6,7	3,0	16,5	12,0

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

1) Omfatter den del av statens overskudd før 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. ufordelte renteinntekter) og økning i Rikstrygdeverkets plasseringer i form av kontolån til statskassen og innskudd på Postgiro. Økning i Folketrygd-

fondet som følge av innlemming av andre trygder er holdt utenfor.

2) Omfatter publikums nettokjøp av stats- og statsbankobligasjoner (-), Folketrygdfondets nettokjøp av \$15-obligasjoner (+), statsbankenes utlånsøkning (+), statens spesifiserte utlånsøkning og aksjekjøp (+), kontolån til statskassen fra publikum (-) og kreditt-tilførsel fra Norges Bank, Postgiro og Postsparebanken (+).

3) Omfatter bankenes nettokjøp av \$15-obligasjoner, økning i utlån og økning i ubenyttede kassekreditter og byggelån.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå, Norges Bank samt diverse spesialoppgaver.

Tabell 27b. Sammensetningen av publikums likviditet¹⁾ (Mill. kroner)

Beholdningstall ved utgangen av perioden	Sedler og mynt	Innskudd på anfordring	Ubenyttede kasse- kreditter og byggelån	Sum	Tids- innskudd	Publikums likviditet i alt	Endring siste 12 mndr. i publikums likviditet i alt	
							Belop	%
1975 Desember	12 392	16 264	11 868	40 524	48 210	88 734	11 793	15,3
1976 Januar	12 178	17 720	12 571	42 469	49 132	91 601	14 250	18,4
Februar	12 090	16 995	11 976	41 056	49 808	90 869	12 473	15,9
Mars	11 881	16 426	11 397	39 704	49 920	89 624	11 210	14,3
April	12 193	17 203	11 447	40 843	50 977	91 820	13 772	17,6
Mai	12 483	16 302	11 444	40 229	50 952	91 181	13 273	17,0
Juni	12 865	18 802	11 933	43 600	51 523	95 123	13 470	16,5
Juli	12 883	18 383	12 523	43 789	52 593	96 382	13 620	16,5
August	12 587	18 263	12 605	43 455	53 432	96 887	12 983	15,5
September	13 271	18 059	12 688	44 018	52 688	96 706	11 645	13,7
Oktober	13 819	19 310	13 472	46 601	53 911	100 512	14 047	16,2
November	13 466	18 500	13 499	45 465	53 338	98 803	13 249	15,5
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	21 322	15 023	51 548	63 652	115 200	16 397	16,6
Desember	16 089	22 329	14 743	53 161	67 364	120 525	16 653	16,0
1978 Januar	15 442	23 493	15 016	53 951	68 536	122 487	16 162	15,2
Februar	15 257	21 546	14 801	51 604	69 516	121 121	15 092	14,2
Mars	14 778	22 949	14 227	51 954	69 371	121 325	13 991	13,0
April	14 847	21 510	14 305	50 662	70 513	121 175	13 858	12,9
Mai	14 761	22 287	13 889	50 937	70 597	121 534	15 154	14,3
Juni	15 439	23 580	14 523	53 542	70 606	124 148	13 335	12,0

1) Eksklusive banksparing med skattefradrag og Folketrygdfondets innskudd på termin.

Tabell 28. Forretningsbanker. Rente- og provisjonssetter på nye utlån i norske kroner (Prosent p.a.)¹⁾

	Vekslar		Utlån mot		Kassekredittar		Byggelån		Andre utlån		Utlån i alt	
	Rente	Provisjon	Rente	Provisjon	Rente	Provisjon	Rente	Provisjon	Rente	Provisjon	Rente	Provisjon
	avbet.kontr.		abtet.kontr.		abtet.kontr.		abtet.kontr.		abtet.kontr.		abtet.kontr.	
	Rente	Provisjon	Rente	Provisjon	Rente	Provisjon	Rente	Provisjon	Rente	Provisjon	Rente	Provisjon
2. kvartal 1977												
Lavest	8,1	1,0	9,8	0,5	7,0	0,7	7,5	1,3	7,9	0,0	7,7	0,4
Høyest	9,6	1,9	10,8	1,8	7,6	1,7	8,1	1,6	10,3	1,8	9,9	1,6
3. kvartal 1977												
Lavest	8,1	1,0	9,8	0,5	7,0	0,7	7,5	1,3	7,9	0,0	7,7	0,5
Høyest	9,6	1,9	10,8	1,8	7,9	1,8	8,1	1,6	10,4	1,8	10,0	1,6
4. kvartal 1977												
Lavest	8,5	0,8	10,4	0,6	7,4	0,7	7,8	1,3	8,1	0,0	8,1	0,4
Høyest	9,8	1,7	11,3	1,7	8,5	1,7	8,4	1,6	10,9	1,8	10,5	1,6
1. kvartal 1978												
Lavest	9,9	1,3	11,8	0,4	8,5	0,9	8,8	1,4	9,5	0,0	9,2	0,5
Høyest	11,3	1,8	12,8	1,7	9,2	1,7	9,3	1,6	12,5	1,5	11,6	1,6
2. kvartal 1978												
Lavest	10,0	1,3	11,7	6,4	8,7	0,9	8,8	1,3	9,5	0,0	9,3	0,5
Høyest	11,3	1,8	12,6	1,7	9,7	1,4	9,2	1,6	13,0	1,5	11,9	1,6
Engangsprovisjon: (Prosent av lånebeløp)												
2. kvartal 1977												
Lavest		0,2		0,2		0,2		0,2		0,1		0,2
Høyest		0,5		0,9		0,7		0,5		0,5		0,7
2. kvartal 1978												
Lavest		0,1		0,2		0,2		0,2		0,2		0,2
Høyest		0,6		0,6		0,7		0,5		0,5		0,7

1) Rente- og provisjonssettene er veide gjennomsnitt av det de enkelte banker oppgir som vanlig laveste, henholdsvis høyeste sats for de forskjellige arter av utlån. Opp-gavene fra bankene er for øvrig behøftet med en viss usikkerhet, og små endringer i tallene må ikke tillegges noen vekt. Se for øvrig kommentarene i artikkel i Penger og Kredit nr. 2/1978.

Tabell 29. Sparebanker. Rente- og provisjonssetser på nye utlån i norske kroner (Prosent p.a.)¹⁾

	Veksler		Utlån mot avbet.kontr.		Kassekreditter		Bygglån		Andre utlån		Utlån i alt	
	Rente	Provisjon	Rente	Provisjon	Rente	Provisjon	Rente	Provisjon	Rente	Provisjon	Rente	Provisjon
	Under 1 år		Over 1 år		Under 1 år		Over 1 år		Under 1 år		Over 1 år	
2. kvartal 1977												
Lavest	8,7	0,6	9,5	0,4	7,0	0,9	7,2	1,2	8,3	0,0	7,6	0,0
Høyest	9,5	1,1	10,2	1,3	7,8	1,4	7,4	1,4	9,9	1,1	9,8	1,1
3. kvartal 1977												
Lavest	8,7	0,6	9,5	0,4	7,0	0,9	7,2	1,2	8,3	0,0	7,6	0,0
Høyest	9,5	1,1	10,2	1,3	7,8	1,4	7,5	1,4	9,9	1,1	9,9	1,0
4. kvartal 1977												
Lavest	9,1	0,7	10,1	0,3	7,3	1,0	7,5	1,2	8,3	0,0	7,9	0,0
Høyest	10,0	1,2	10,7	1,4	7,9	1,4	7,7	1,4	10,5	1,4	10,4	1,2
1. kvartal 1978												
Lavest	10,6	0,8	12,1	0,4	8,5	0,8	8,3	1,2	9,7	0,0	8,9	0,0
Høyest	11,5	1,4	12,6	1,5	9,3	1,4	8,6	1,4	12,3	0,6	12,2	0,5
2. kvartal 1978												
Lavest	10,6	0,7	12,2	0,3	8,5	0,8	8,3	1,2	9,6	0,0	8,9	0,0
Høyest	11,5	1,4	12,7	1,6	9,3	1,4	8,6	1,4	12,4	0,6	12,2	0,5
Engangsprovisjon: (Prosent av lånebeløp)												
2. kvartal 1977												
Lavest		0,1		0,2		0,0		0,0		0,1		0,1
Høyest		0,5		0,9		0,5		0,4		0,5		0,7
2. kvartal 1978												
Lavest		0,1		0,2		0,1		0,1		0,1		0,2
Høyest		0,5		0,8		0,5		0,5		0,6		0,7

1) Se fotnote til tabell 28.

Tabell 30. Forretningsbanker. Rentesatser på nye bankinnskudd fra kunder i norske kroner (Prosent p.a.)¹⁾

	Folio- innskudd	Lønns- konti ²⁾	Anfor- dring i alt	3 mndr. oppsigelse	12 mndr. oppsigelse	Langtids- sparing ³⁾	Termin og andre vilkår		Bundne innskudd	Tids- innskudd i alt	Alle innskudd
							Under 1 år	1 år og over			
3. kvartal 1977											
Lavest	0,0	3,0	0,6	4,04)	6,04)	..	5,7	6,0	6,04)	5,4	4,3
Høyest	..	..	..	..	..	..	10,2	7,7	..	7,5	..
4. kvartal 1977											
Lavest	0,0	3,0	0,6	4,04)	6,04)	..	5,7	6,0	6,04)	5,4	4,3
Høyest	..	..	..	..	..	..	10,2	8,1	..	7,5	..
1. Kvartal 1978											
Lavest	0,1	3,1	0,7	5,0	7,5	..	6,6	7,2	7,5	6,6	5,2
Høyest	1,7	3,8	2,1	5,0	7,5	..	10,7	9,2	7,5	8,5	7,0
2. kvartal 1978											
Lavest	0,1	3,9	0,8	5,0	7,5	..	7,4	7,1	7,5	6,9	5,5
Høyest	1,7	4,4	2,2	5,0	7,5	..	11,6	9,6	7,5	8,9	7,4

Tabell 31. Sparebanker. Rentesatser på nye bankinnskudd fra kunder i norske kroner (Prosent p.a.)¹⁾

	Folio- innskudd	Lønns- konti ²⁾	Anfor- dring i alt	3 mndr. oppsigelse	12 mndr. oppsigelse	Langtids- sparing ³⁾	Termin og andre vilkår		Bundne innskudd	Tids- innskudd i alt	Alle innskudd
							Under 1 år	1 år og over			
3. kvartal 1977											
Lavest	0,1	3,0	1,2	4,04)	6,04)	..	5,0	4,4	6,04)	5,0	4,4
Høyest	..	..	..	..	..	..	8,2	7,0	..	5,4	..
4. kvartal 1977											
Lavest	0,3	3,0	1,3	4,04)	6,04)	..	5,2	6,2	6,04)	5,2	4,5
Høyest	..	..	..	..	..	..	8,5	7,3	..	5,4	..
1. Kvartal 1978											
Lavest	0,4	3,3	1,5	5,1	7,5	..	6,6	7,6	7,5	6,5	5,7
Høyest	2,0	3,8	2,7	5,1	7,5	..	9,6	8,6	7,5	6,7	6,1
2. kvartal 1978											
Lavest	0,4	3,9	1,7	5,1	7,5	..	6,6	7,6	7,5	6,5	5,7
Høyest	2,1	4,3	2,9	5,1	7,5	..	9,9	8,8	7,5	6,7	6,1

1) Se fotnote til tabell 28.

2) På lønnskonti gis vanligvis rente bare av laveste saldo hver måned.

3) Langtids sparing (inkl. sparebrev o.l.) er utskilt som egen innskuddsart med virkning fra 31/12 1978. Fram til den dato er slike innskudd tatt med under andre innskuddsarter.

4) Den tidligere normering av innskuddsrenten ble opphevet i begynnelsen av desember 1977. Det er i denne tabellen antatt at de normerte renter gjaldt fram til utgangen av 4. kvartal 1977.



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 nbjk 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) 50045	11834 nblil n
Skien	Postboks 87, 3701 Skien	(035) 27540	18107 nbks 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

