

NORGES BANK

1977 / 4

ARKIVEKSEMPLAR

Penger og Kreditt

NORGES BANKS
BIBLIOTEK

Norges Banks bibliotek



0 10069VPR

Penger og Kreditt
Nr. 4/des. 1977/årg. 5

Norges Bank

INN H O L D

- 251 I dette nummer
- 253 Rammer og renter
- 255 Konjunkturoversikt – konjunkturindikatorer
- 268 Kredittoversikt
- 274 Valutaoversikt
- 280 En analyse av den aktuelle kredittpolitikk
Foredrag av *Hermod Skånland*
- 290 Norsk opplåning i utlandet
Per H. Brinch
- 299 Den reviderte valutafondsavtalen
Enok Olsen
- 311 Gjeldende kredittbestemmelser
- 315 Tabeller

Midt i heftet finnes innholdsregister for
Penger og Kreditt 1973–1977, årgang 1–5

Penger og Kreditt utgis hvert kvartal
av Norges Bank, Oslo

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

I dette nummer

Vi åpner med en spissartikkel om Rammer og renter. Der som i flere forbindelser ellers i dette nummer kommenteres den omleggingen av rentepolitikken som nylig ble foretatt ved at renteforståelsen mellom myndighetene og bankene ble opphevet, på et par unntak nær. Bakgrunnen for beslutningen skisseres og dermed hva myndighetene tar sikte på å oppnå ved å myke opp den linje som er fulgt gjennom hele etterkrigstiden på dette område.

Ellers gjengir dette årsskiftenummeret det foredraget som *Hermod Skånland* holdt på Norske siviløkonomers konferanse i begynnelsen av desember – En analyse av den aktuelle kredittpolitikk. Foredraget redegjør i korte trekk for det økonomisk/politiske opplegget og utviklingen fram til dagens situasjon og dernest for planene for 1978. Særlig kommenteres naturlig nok tiltakene på det kredittpolitiske område som ble kunngjort i forbindelse med salderingsproposisjonen et par dager før foredraget ble holdt.

Per Brinch har skrevet om norsk opplåning i utlandet. Det bør være aktuell lesning sett på bakgrunn av at Norges driftsunderskudd overfor utlandet økte fra 2 milliarder kroner i 1973 til omkring 27,5 milliarder kroner fire år senere, i 1977. I artikkelen trekker han fram hvilke faktorer

som ligger bak en utenlandsopplåning av et slikt omfang og viser hvordan gjelden fordeles seg mellom ulike sektorer og låntakere. Særlig kommenteres statens opplåning i utlandet, både historisk, hvilke former statens lån antar, hvor og i hvilken valuta det lånes, de mer formelle sider ved statens lån, hvordan de formidles og så videre. Han kommer til slutt inn på de vanskelige sammenhenger som eksisterer mellom store valutaunderskudd – opplåning utenlands – overføring av valuta fra statens opplåning til det private valutamarked – og slangesamarbeid og kursutvikling.

Den reviderte valutafondsavtalen vil være en realitet når avtaleutkastet er ratifisert av 3/5 av antall medlemsland med til sammen 4/5 av det totale stemmetall. Ventelig vil det skje i begynnelsen av 1978. Reformarbeidet tok til like etter at Bretton Woods-avtalen brøt sammen i 1971. *Enok Olsen* redegjør for den nye avtalen i dette nummer. Han trekker fram endringer av betydning og forsøker å gi en vurdering av de nye kursreglene.

Det vil også ses at den nye avtalen fratar gullet den sentrale rolle det tidligere har hatt i det monetære system, noe blant annet de nordiske land har ivret for. SDR's rolle blir samtidig styrket. *Enok Olsen* kommer inn på Fondets utlånspolitik og

på dets konsultative rolle. Hans konklusjon er at resultatene av reformarbeidet må sies å være relativt magre i forhold til de mål som opprinnelig ble satt. Langt på vei representerer de bare en legalisering av tingenes tilstand. På den annen side gir de visse muligheter for en videre utvikling av det internasjonale valutasystem uten å gå til

den omstendelige prosess som en endring av avtalen innebærer.

Med dette nummer avslutter Penger og Kreditt sin femte årgang. Midt i heftet, klar til å nappes ut, finnes et register over innholdet i de fem årene.

Rammer og renter

Vi er gått inn i et nytt år med nye "rammer" for forretnings- og sparebankenes utlånsøking. Det er det jo ikke noe særlig nytt ved, det nye er at oppmykingen av rentepolitikken i større grad har ført trykket ved å holde rammen over på det lånsøkende publikum i stedet for å la det hvile med sin fulle tyngde på bankene. I denne forbindelse kan det være grunn til å se litt nærmere på hva rammene egentlig er, og hva renten kan ha å bety.

Det kredittbudsjett som legges fram i Regjeringens melding om nasjonalbudsjett og revidert nasjonalbudsjett, viser hvilken tilgang på kreditt og hvilken fordeling av den som en antar er konsistent med det realøkonomiske opplegget. Her er mange usikre faktorer, og opplegget må ofte revideres underveis — derfor ser en også regelmessig at kredittbudsjettet blir revidert. For de ulike grupper av kredittinstitusjoner har en ulike virkemidler for å realisere budsjettet — overfor forretnings- og sparebankene er det særlig kredittlovens bestemmelser om likviditetsreservekrav og plasseringsplikt som nyttes, og noen ganger også bestemmelsene om tilleggsreserver på utlånsøking. Derimot er ikke de såkalte rammer eller vegledende utlånstall som stilles opp for henholdsvis forretningsbanker og sparebanker, i seg selv noe virkemiddel. Men de forteller hvilke siktepunkter Norges Bank og Finansdeparte-

mentet har for kreditt-tilgangen når man utformer de vedtak som treffes i henhold til kredittloven.

Dette betyr at en bank ikke har noe krav på å få øke sine utlån med en prosentsats som er beregnet på basis av rammetallet for vedkommende bankgruppe — eller med andre ord å få sin "andel" av rammen.

Banken forutsettes å bevilge lån på grunnlag av den likviditet den rår over, de avdrag den mottar på tidligere lån, de innskott den mottar, og de midler den ellers kan skaffe til veie på en forsvarlig måte. Omvendt er det ingen grunn for en bank til å bremse sin aktivitet på grunn av et utlånstall som er satt opp for bankgruppen som helhet, dersom den selv disponerer de nødvendige midler til utlån.

Det er nesten flaut å si noe så selvsagt som at det er tilgangen på midler som bør være bestemmende for den enkelte banks utlån. Men når vi møter bankene, får vi svært ofte inntrykk av at de legger etterspørselen etter lån til grunn, og så ser de det som en oppgave å skaffe de nødvendige midler, koste nær sagt hva det koste vil. Dette er kredittpolitisk uheldig og forretningsmessig uforsvarlig. Den ikke behovsprøvde låneadgang i Norges Bank er utformet med sikte på at det skal være ulønnsomt å øke utlånene så mye at bankene kommer opp i de høyere lánetransjer, og likviditetsreservekravene nyttes for å

gjøre det enda mer ulønnsomt når utlånene samlet viser for sterk økning. Men da er det også meningen at bankene skal ta hensyn til sitt eget driftsresultat i gjennomføringen av utlånsvirksomheten. Det er ikke dårlig samfunnsånd å avslå en lånesøknad fordi banken vil tape penger på å innvilge den. Det er tvert imot å følge de kredittpolitiske spilleregler.

Omlegningen av rentepolitikken skulle gjøre det lettere å følge opp intensjonene i kredittpolitikken, dels fordi rentehevingen må ventes å redusere låneetterspørselen og dels fordi avviklingen av rentenormene gjør det lettere å tilpasse rentene for forskjellige lånekategorier og kundegrupper i forhold til hverandre. Men en må ikke regne med å kunne sette opp rentene til etterspørselen etter lån svarer til den aktuelle kapitaltilgang. Foruten at det ville være politisk uklokt av bankene og kunne føre til nye restriksjoner, ville det gripe for sterkt inn i de kalkyler tidligere låntakere har basert seg på, og etter at publikum i lang tid har vært vant til at det alltid var økonomisk å låne, ville man lett måtte gå langt for å få den nødvendige virkning på låneetterspørselen. Bankene må fortsatt i noen grad regne med å drive mengderegulering, noe som for øvrig også gjøres i land med lange tradisjoner i fri rentedannelse. Spesielt er det liten grunn til å tro at forbrukslånene påvirkes særlig av en renteheving på en eller to prosent, det er nok å vise til den belastning forbrukerne er villige til å påta seg ved avbetalingslån. Det ville også være svært uheldig om en forholdsvis høy rente på slike lån skulle føre til at bankene ble spesielt interessert i å yte dem. Nettopp

den slags forvridninger var det jo meningen å komme bort fra ved avviklingen av rentenormene.

Selve begrepet forbrukslån er for øvrig lite presist, ofte synes det å bli oppfattet som lån til biler og lystbåter. Men det behøver ikke være mer påkrevet å pusse opp badet enn å kjøpe bil. Penger kan heller ikke øremerkes. Et lån til boligformål betyr samtidig at låntakeren kan bruke mer av sin inntekt til forbruk. Det er kanskje derfor bedre å se på personlige lån, unntatt lån til nyanskaffelse av bolig, som en egen gruppe. Også for ett år siden pekte vi på muligheten av å sette et tak i den enkelte bank for slike lån, slik at nye bare blir innvilget etter hvert som tidligere lån blir tilbakebetalt. Vi tror fortsatt en slik kvantumsregulering vil være nødvendig, til tross for rentehevingen.

Heller ikke lån til kommuner kan antas å være særlig følsomme overfor renteendringer. Også på dette område er det derfor behov for at bankene selv begrenser utlånene. Med den netto inntektsøkning kommunene har både i 1977 og 1978 (henholdsvis 22 og 14%), skulle en slik begrensning også lett kunne forsvares.

Hensikten med den omlegging av rentepolitikken som er gjennomført, er først og fremst at det skal bli lettere å føre en kredittpolitikk i samsvar med myndighetenes intensjoner. Lykkes det, vil både samfunnet og bankene ha fordel av omleggingen. Det vil også være det beste forsvar for den overfor de som har stilt seg kritisk til dette brudd med hva som har vært oppfattet som "en av hjørnesteinene i etterkrigstiden økonomiske politikk".

H. Sk.

Den internasjonale konjunktursituasjon

Veksten i industrilandenes totalproduksjon fortsetter, men tempoet er meget svakt. Siden begynnelsen av 1977 har industriproduksjonen stanset opp eller falt i de fleste større industriland med unntak av USA. Også i USA har veksttakten nå avtatt. I tredje kvartal økte imidlertid fremdeles industriproduksjonen med en årsrate på 4,5% i forhold til foregående kvartal. Når det gjelder Japan, er industriproduksjonen i stagnasjon. En oppgang i annet kvartal 1977 ble motsvart av en tilsvarende nedgang i tredje kvartal. I Europa har utviklingen vært særlig svak. Industriproduksjonen viste her et betydelig fall i annet kvartal, og en fortsatt nedgang antas å ha funnet sted i tredje kvartal i Vest-Tyskland, Frankrike og Italia, mens produksjonen i Storbritannia har flatet ut. Det som i særlig grad har kjennetegnet den nåværende konjunkturopp- og nedgang, har vært den lave investerings- og etterspørselen. I tillegg har nå også den private konsumetterspørsel vist en noe svakere utvikling. De offentlige utgifter bidrog i 1977 gjennomgående relativt lite til etterspørselen i de industrialiserte land. På bakgrunn av denne generelt svake etterspørselsutviklingen har OECD anslått at bruttonasjonalproduktet i medlemslandene bare økte med 3½% i 1977. Anslaget er således justert ned fra de 4% som ble anslått i juli 1977.

Utsiktene for 1978 gir ikke grunnlag for å vente noen vesentlig endring i det nåværende konjunkturbildet. De stimulerings- og etterspørsels-tiltak som i den senere tid er truffet i flere av de toneangivende land, vil virke positivt inn på etterspørsel og produksjon fram til midten av 1978. I første halvår antas således veksttakten i brutto nasjonalprodukt å øke til 4% på årsbasis. Uten ytterligere tiltak fra myndighetenes side for å stimulere økonomien ventes veksten i annet halvår å falle til 3%. For 1978 sett under ett regner således OECD med at økningen i bruttoproduksjonen i medlemslandene bare vil bli om lag 3½%.

På det nåværende tidspunkt synes mulighetene for en ytterligere underutnyttelse av produksjonskapasiteten å være til stede. Antall arbeidsledige i OECD-landene samlet kan ved uendret økonomisk politikk komme opp i 17 millioner ved utgangen av 1978. I de europeiske OECD-land har arbeidsledigheten vært i vedvarende oppgang siden konjunkturbunnen i 1975. Antallet har således økt fra 4,7 millioner i begynnelsen av 1975 til det nåværende nivå på noe over 7 millioner. Arbeidsløshetsprosenten for Europa er antatt fortsatt å stige fra 5¼% i 1977 til hele 6% i 1978.

OECD regner med at en årlig produktionsvekst på om lag 4½% er nødvendig for å unngå en fortsatt økning i arbeidsledigheten. Det er fremdeles tidsnok å realisere en slik vekstmålsetting for 1978, men det forutsetter at myndighetene i de industriali-

serte land iverksetter ytterligere ekspansive tiltak. Enkelte land har allerede gitt uttrykk for at en slik mulighet foreligger, men stadig flere oppfatter nå sitt betalingsbalanseunderskudd som en skranke for slike tiltak. Det er derfor fortsatt viktig at de land som har tilstrekkelig handlefrihet både med hensyn til pris- og betalingsbalanseutviklingen, øker den innenlandske etterspørsel sterkere enn totalproduksjonen. Dette kan etter hvert åpne rom for andre til å stimulere økonomien uten en ytterligere forverring av sine betalingsbalanseunderskudd. Ennå gjenstår det å se om den politiske vilje er til stede i overskuddslandene til å gjennomføre ytterligere stimulerings tiltak. Det er imidlertid lite trolig at den målsetting på 5% vekst i 1978 som Ministerrådet i OECD ble enig om i juni i år, vil bli nådd, sett på bakgrunn av de siste prognoser.

Sverige, Danmark og Finland har for tiden en betydelig svakere økonomisk utvikling enn gjennomsnittet for industri-landene. I Sverige falt industriproduksjonen i første halvår 1977 med en årlig rate på nær 7% sammenlignet med foregående seks-måneders periode. For 1977 under ett regner en med at bruttonasjonalproduktet gikk ned med 2½%. Depresieringen av den svenske krone og økningen i de indirekte skatter har bidratt til et forsterket inflasjonspress, og konsumprisene antas å øke med hele 12% i inneværende år.

Utsiktene for den innenlandske etterspørsel er fortsatt svak for 1978, men eksporten er antatt å øke som følge av gjenvinning av eksportmarkeder. Bruttoproduksjonen ventes å stagnere eller i beste fall å vise en svak økning. Den registrerte

arbeidsledighet er fortsatt under 2%, og myndighetene tar sikte på å holde sysselsettingen oppe gjennom en aktiv arbeidsmarkedspolitik.

Totalproduksjonen i Danmark vil trolig også vise et fall i 1977, mens en svak oppgang er ventet i 1978. Arbeidsledigheten før årsskiftet var kommet opp i over 7%, og utviklingen ligger an til en ytterligere økning. Det samme gjelder inflasjonstakten, som for tiden utgjør vel 10%. Også i Finland vil bruttonasjonalproduktet bli redusert i 1977 og deretter bli uendret i 1978. Inflasjonsraten vil trolig avta noe utover i 1978 fra det nåværende nivå på nær 13%. Arbeidsledigheten, som nå utgjør 6%, vil derimot kunne øke fortsatt.

Inflasjonsutviklingen i OECD-området sett under ett er noe gunstigere enn tidligere antatt. En akselerasjon i konsumprisene i begynnelsen av 1977 er blitt etterfulgt av en mer moderat stigningstakt. Denne utvikling har i første rekke sammenheng med det vedvarende fall i råvareprisene siden april 1977 etter den kraftige oppgangen tidligere på året. Råvareprisene er ved utgangen av 1978 antatt fremdeles å ville ligge under nivået i april 1977. Ellers har den generelle etterspørselssituasjonen også bidratt til den noe gunstigere prisutviklingen. Økningen i de nominelle lønninger synes å ville bli om lag som antatt, mens lønnskostnadene pr. produsert enhet gjennomgående ser ut til å øke sterkere på grunn av svak produksjons- og produktivitetutvikling. OECD regner med at den gjennomsnittlige økning i konsumprisene vil falle fra 8% i 1977 til 7% i 1978. Den utjevning av inflasjonstakten som har funnet sted mellom de enkelte land, synes å

fortsette. Imidlertid begrenser fremdeles prisstigningen den økonomiske handlefrihet i en rekke land.

Konjunktursituasjonen i Norge

Helhetsbildet. Konjunktursituasjonen i Norge er fremdeles svak, men svekkelsen har ikke forsterket seg ytterligere i løpet av høsten 1977. Således viste spredningsindeksen, som består av 35 ulike konjunkturindikatorer, en økning i tredje kvartal for første gang på ett år. Etter foreløpige

tall for tredje kvartal har denne indeksen igjen en verdi over 50, som innebærer at antall serier i oppgang var noe større enn antallet som gikk ned. Også stramhetsindikatoren for arbeidsmarkedet viste oppgang fra annet til tredje kvartal 1977.

Den innenlandske etterspørselsutvikling synes fortsatt å ha holdt seg godt oppe i løpet av de siste måneder, med en stigende tendens i detaljomsetningsvolumet og i igangsettingen av nye bygg. Mye av etterspørselsøkningen retter seg imidlertid mot utlandet, og volumet av importen viste igjen en sterk stigning i tredje kvartal 1977.

Bruttonasjonalprodukt og konsumpriser i utvalgte land (Prosentvis endring fra foregående år)

	Bruttonasjonalprodukt ¹⁾			Konsumpriser ²⁾		
	1976	1977 Anslag	1978 Prognose	1976	1977 Anslag	1978 Prognose
USA	6,0	4¼	4¼	5,8	5¼	5¼
Japan	6,3	6	5	9,3	7¼	6
Vest-Tyskland	5,7	2¼	3¼	4,5	3¼	4
Storbritannia	2,1	¼	3	16,5	13¾	9
Italia	5,6	2	1	16,8	18¼	12¼
Frankrike	5,2	3	3¼	9,6	9½	8¼
Nederland	4,6	2½	2¼	8,8	6¼	6
Belgia	2,3	2½	2½	9,4	7¼	7
Sverige	1,5	-2½	0	10,3	11¼	12
Danmark	5,0	-½	1	9,0	11	11½
Finland	0,4	-¾	0	14,4	12¾	11
Norge ³⁾	6,0	4¼	6	9,1	9¼	9
OECD-området veid med landenes BNP	5,2	3½	3½	8,6	8	7
OECD-området veid med norske eksportmarkeder	3,6	¾	2¼	10,2	9¼	8¾

1) I faste priser.

2) For de fire første land gjelder tallene for 1977 og 1978 nasjonalregnskapets konsumdeflator.

3) Nasjonalbudsjettet 1978 anslår økningen i bruttonasjonalproduktet til 4,3% og 6,8% i henholdsvis 1977 og 1978.
Kilde: OECD, Economic Outlook, December 1977.

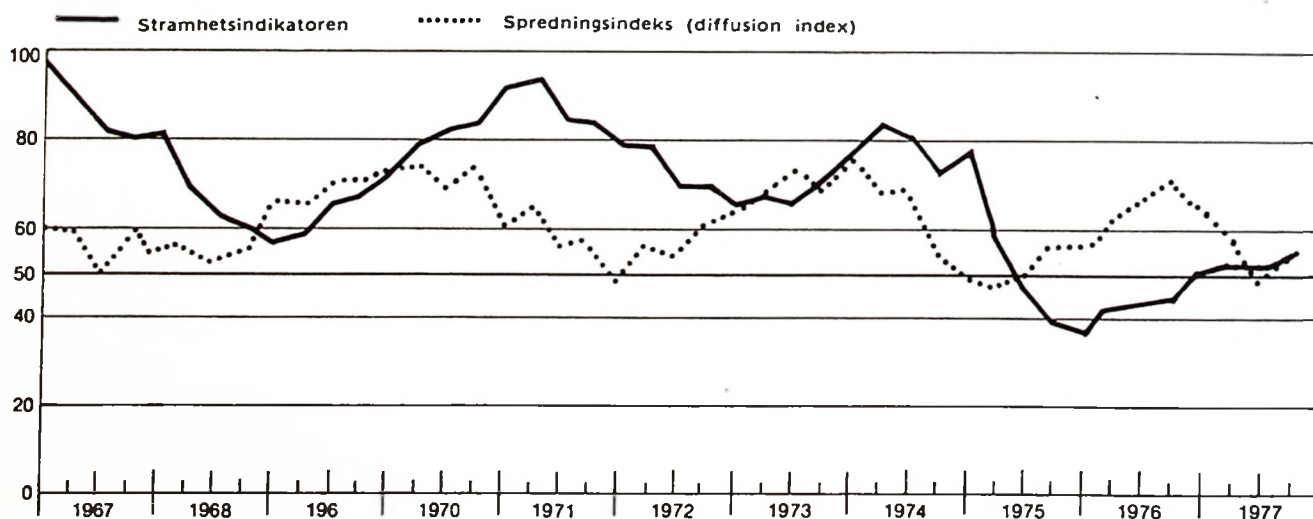
Utviklingen i norsk vareeksport er fremdeles svak, men svikten ble ikke ytterligere forsterket i tredje kvartal. I løpet av de ti første måneder 1977 lå produksjonsvolumet i industrien på samme nivå som i tilsvarende periode året for. Trenden peker nedover, men nedgangstakten synes å være bremsert noe opp.

Situasjonen på arbeidsmarkedet er nå strammere enn i sommer, og innen flere sektorer meldes det om knapphet på arbeidskraft. En må regne med at bak den generelle stramhet skjuler det seg en gjennomgående lav utnyttelse av arbeidskraften, noe som på sikt kan slå ut i åpen arbeidsledighet. Prisstigningstakten har avtatt noe, men den er likevel sterkere enn i andre industriland. Tap av markedsandeler for norsk eksport synes for inneværende år å bli betydelig, og ytterligere tap kan finne sted også i 1978. Tiltak for å styrke vår internasjonale konkurransevne må ikke forventes å ville gi store resultater på kort sikt. Internasjonale erfaringer synes således

å tyde på at kostnadmessige virkninger først slår igjennom i utenriksøkonomien etter et betydelig tidsforløp.

Ifølge Statistisk Sentralbyrås konjunkturbarometer for tredje kvartal 1977 synes industrien å vurdere fremtidsutsiktene mer pessimistisk enn tidligere. Den innenlandske etterspørselen vil trolig avta noe i styrke i tiden fremover. Bildet er imidlertid ikke entydig, idet byggeaktiviteten og annen investeringsetterspørsel synes å ville holde seg relativt godt oppe. Økningen i konsumetterspørselen vil fortsette, men veksttakten kan trolig ventes å avta. Selv om det internasjonale konjunkturbildet indikerer en svakere utvikling enn tidligere antatt, er det lite som tyder på at markedsveksten i våre viktigste avtakerland blir vesentlig mindre enn i 1977. Forutsatt et mindre tap av markedsandeler i 1978, er utsiktene for norsk vareeksport noe mer positive enn de var i 1977. Det er lite trolig at myndighetenes beslutning om ikke lenger å kompensere den svake veksten i

Fig. 1. Sammenfattende konjunkturindikatorer



utenlandsetterspørselen med økt innenlandsk etterspørsel vil medføre noen umiddelbar reduksjon i produksjon og sysselsetting. Hensynet til kostnadsutviklingen, konkurransevnen og den utenriksøkonomiske situasjon gjør det nødvendig med tiltak som vil redusere presset på arbeidsmarkedet, slik at tallene for registrerte ledige vil vise stigning.

Lager. Volumet av de samlede lagre i industri og engroshandel viste en stigende tendens gjennom de tre første kvartaler 1977. Nivået oversteg følgelig det forrige topp-punktet, som ble nådd i slutten av 1975. Lagrene av norskproduserte varer til innenlandsk forbruk endret seg lite etter nedgangen i begynnelsen av 1977. Lagrene av varer produsert i Norge for eksport viste oppgang rundt årsskiftet 1976/1977, men holdt seg senere på et relativt stabilt nivå selv om indeksen svinget fra kvartal til kvartal. Ved utgangen av tredje kvartal lå eksportvarelagrene fremdeles 7% lavere enn toppen i tredje kvartal 1975, men hele 40% høyere enn gjennomsnittet for årene 1971-74. Lagrene av importerte varer viste en klar økning gjennom 1977, noe som trolig kan ses i sammenheng med oppbyggingen av engroslagrene. Industriens lagerhold endret seg lite etter oppgangen rundt årsskiftet 1976/1977, og nivået ligger meget høyt. Det er imidlertid verdt å merke seg at industriens lagre av råstoffer ble noe redusert gjennom 1977, mens lagrene av egne produkter økte. Ofte vil en oppbygging av råstofflagrene finne sted når industrien venter en produksjonsøkning, mens økte lagre av egne produkter kan indikere at etterspørselsutviklingen er blitt svakere enn antatt. Ifølge Statistisk Sentral-

Fig. 2. Lager, industri og engroshandel, volum

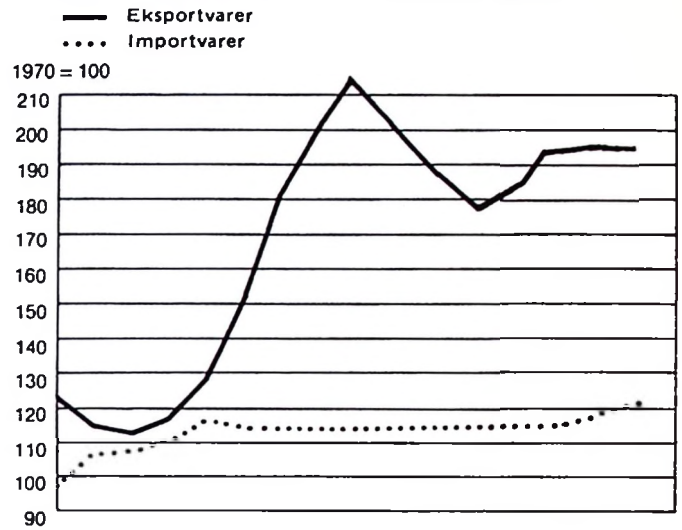
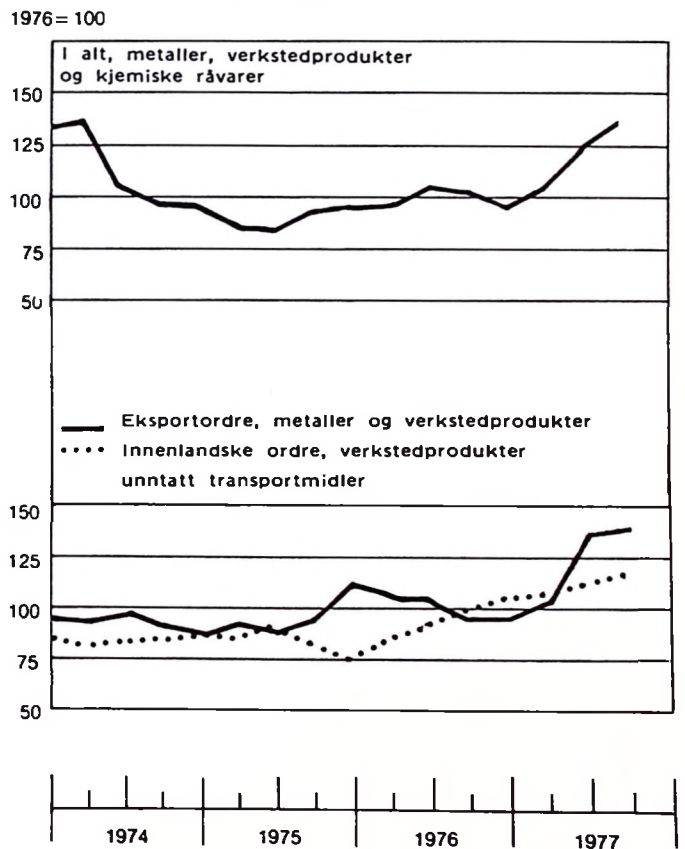


Fig. 3. Ordretilgang, verdi



byrås konjunkturbarometer for tredje kvartal 1977 ventet bedriftene liten endring i lagrene av egne produkter i løpet av årets tre siste måneder, mens lagrene av råstoffer o.l. var ventet å gå ytterligere ned. Samtidig ble utsiktene generelt for det fjerde kvartal vurdert mer pessimistisk enn ved de tilsvarende undersøkelser tidligere i året.

Ordre. Ved utgangen av tredje kvartal 1977 synes ordreutviklingen å ha vært noe gunstigere enn ved inngangen av året. Samlet ordretilgang til produksjon av metallvarer, verkstedsprodukter og kjemiske råvarer viste en stigende tendens gjennom de tre første kvartaler. I stor grad skyldtes dette økt ordretilgang til transportmiddelindustrien. Ved utgangen av september 1977 ble det således regnet med at 80% av nybyggingskapasiteten ved våre skipsverft var belagt for 1978. Videre var utviklingen for samlet ordretilgang influert av at verdien av to boreplattformer, som bare skal klargjøres i Norge, var inkludert i tallene for annet kvartal 1977. Disse forhold medvirket også til en stigende tendens i eksportordre for metaller og verkstedsprodukter, selv om den sesongkorrigerede indeks for tredje kvartal viste et kraftig fall. Ser en bort fra transportmidler og borerigger m.v., var likevel eksportordrene til verkstedsindustrien i oppgang gjennom sommer- og høstmånedene 1977, etter at de hadde falt i begynnelsen av året. Tilgangen av nye ordre til verkstedsindustrien for innenlandsk levering økte også.

Ordrebeholdningene var imidlertid gjennomgående svært lave. Samlet lå verdien av beholdningene for metaller, verkstedsprodukter og kjemiske råvarer på om lag samme nivå i september 1977 som ved

inngangen av året, men samtidig hele 35% lavere enn gjennomsnittet for 1973-74. Ordrebeholdningene av verkstedsprodukter unntatt transportmidler og borerigger m.v. økte noe etter årsskiftet 1976/1977, henholdsvis med 2% for eksportordrene og 12% for innenlandske ordre. Produksjon av metaller hadde også en økning i ordrebeholdningene fram til september 1977, mens det var nedgang for kjemiske råvarer.

Ifølge Byråets konjunkturbarometer ved utgangen av tredje kvartal ventet et flertall av bedriftene en mindre ordretilgang i de siste måneder av 1977, særlig fra eksportmarkedet. Nær 40% av bedriftene mente videre at ordrebeholdningene ved utgangen av tredje kvartal var for små i forhold til det eksisterende nivå på produksjonen, og et stort flertall hevdet at forholdene på etterspørselssiden (særlig mangelen på ordre/salg) ville begrense produksjonen også i fjerde kvartal 1977.

Konsumetterspørselen. Veksttakten i detaljomsetningsvolumet tok seg som ventet opp utover høsten 1977 etter en viss avmatning i sommermånedene. I seks-månedersperioden fram til oktober var veksten vel 6% regnet på årsbasis. En regner med at veksttakten avtar rundt årsskiftet 1977/1978. I de ti første måneder av 1977 lå detaljomsetningsvolumet 5,1% over tilsvarende periode året før. Det er noe lavere enn nasjonalbudsjettets anslag for økningen i det private konsum i 1977 på 5,5%. Selv om disse to begreper ikke er direkte sammenlignbare, indikerte utviklingen i detaljomsetningsvolumet at økningen i det private konsum neppe blir større enn årsanslaget, snarere noe mindre. Den sterke veksten i den private konsumetterspørselen

gjennom 1977 var resultat av myndighetenes politikk for å holde den innenlandske etterspørselen oppe. Økningen i de disponible realinntekter var sterk, særlig for pensjonister og bønder. En betydelig del av den private konsumetterspørsel rettet seg imidlertid mot importerte varer. Således var veksten gjennom 1977 særlig sterk for motorkjøretøyer og bensin. En kan i denne forbindelse nevne at i tolv-månedersperioden fram til utgangen av september 1977 økte avbetalingskreditter knyttet til kjøp av personbiler med 145 mill. kroner eller 22%. De gjennomførte og bebudede tiltak for å dempe veksten i det private forbruk får antakelig virkning på etterspørselen først etter noen tid, da forbruks- etterspørselen bestemmes så vel av tidligere som av aktuell inntekt.

Investeringsetterspørselen. I de tre første kvartaler av 1977 var verdien av utførte investeringer i industrien i klar oppgang og lå 33% høyere enn i samme periode året før. I nasjonalbudsjettet anslo en, med utgangspunkt i Byråets investeringstelling for august, volumveksten i industriinvesteringene i 1977 til 15%. Som vanlig viste investeringstelingen for november en viss nedjustering, men ikke større enn vanlig. I tiden deretter må en imidlertid vente en demping i den samlede investeringsetterspørselen. Således regner en i nasjonalbudsjettet med en volummessig nedgang på 10% i 1978. Dette skyldes særlig at utbyggingen av Rafnes-anlegget snart vil være avsluttet. Ser en bort fra dette prosjektet, vil de øvrige investeringer vise vekst også i 1978. Ifølge investeringstelingen for november 1977 planla industribedriftene, utenom produksjon av

Fig. 4. Detaljomsetningsvolumet

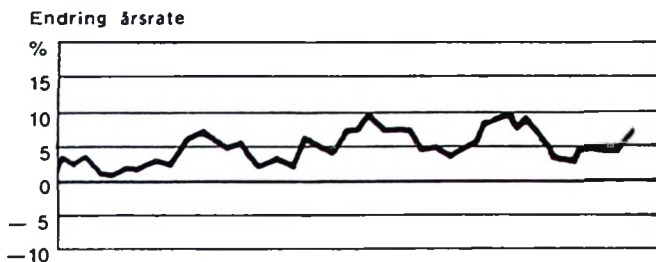


Fig. 5. Utførte investeringer i industrien, verdi

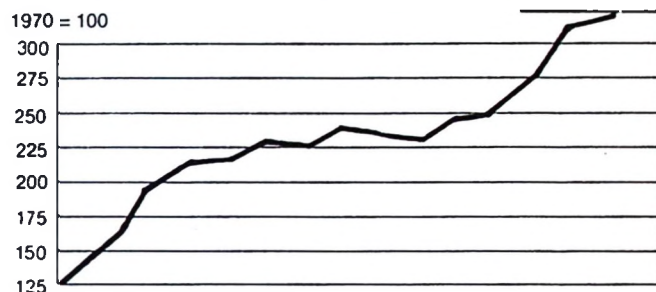
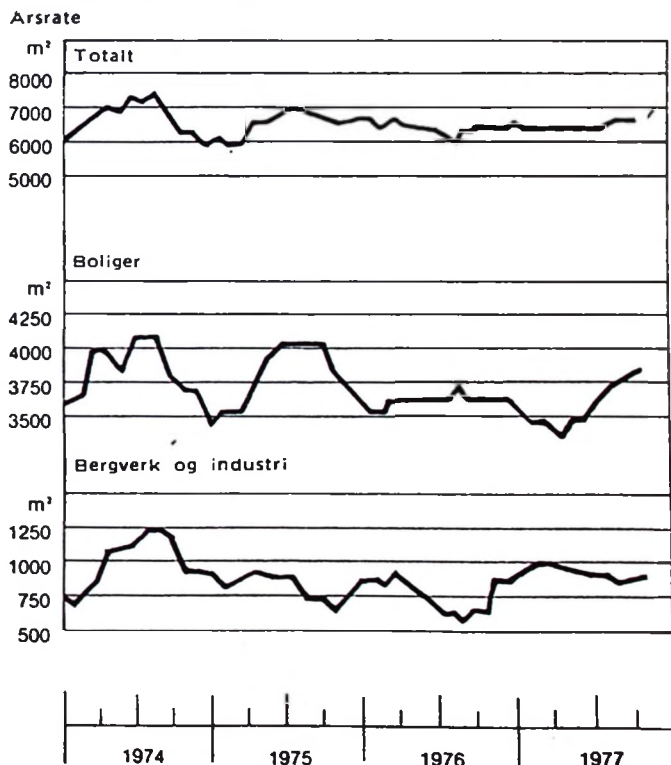


Fig. 6. Bygg igangsatt



kjemiske råvarer, en investeringsøkning på 11% i 1978 regnet i verdi sammenlignet med tilsvarende planer for 1977. Tilsvarende tall ved august-undersøkelsen var 13½%. Investeringsnivået i Norge vil således fortsatt være meget høyt, noe som i stor grad de pålagte miljøverninvesteringer har bidratt til. Mens en i nasjonalbudsjettet la til grunn at disse investeringer vil holde seg på om lag samme nivå i 1978 som i 1977, sies det i salderingsproposisjonen at det kan bli aktuelt å utsette enkelte påbudte miljøverninvesteringer.

Byggeaktiviteten var høy gjennom 1977. De samlede igangsettingstall viste en stigende tendens utover høsten etter at utviklingen tidligere på året var meget stabil. Igangsettingstallene i bergverk og industri tok seg igjen noe opp etter en gradvis avmatning gjennom første halvår 1977. Også igangsettingen av boligbygg, som tidligere i året var relativt svak, viste etter hvert klar oppgang. Arealet av boligbygg under arbeid økte i seks-månedersperioden fram til oktober 1977 med vel 10% på årsbasis. Boligarealet under bygging lå fremdeles 1% lavere enn for tilsvarende periode i 1976, mens tallene ved halvårsskiftet var 2½% lavere. Samlet areal under arbeid var fortsatt i oppgang, men veksttakten var svakt avtakende.

Eksportetterspørselen. Det har ikke inntrådt noen endring i etterspørselssituasjonen for norske varer. Den svake utviklingen i industriproduksjonen i våre viktigste avtakerland har fortsatt. I seks-månedersperioden fram til august 1977 falt industriproduksjonen med en årlig rate på 2% sammenlignet med tilsvarende periode seks

Fig. 7. Vareeksport, uten skip, råolje og plattformer

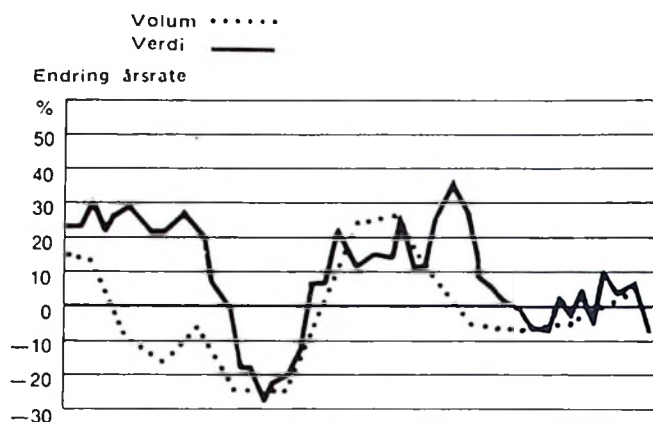


Fig. 8. Utviklingen i norske eksportmarkeder (målt ved industriproduksjonen)

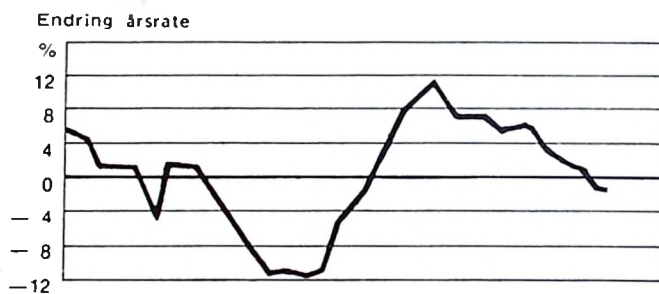
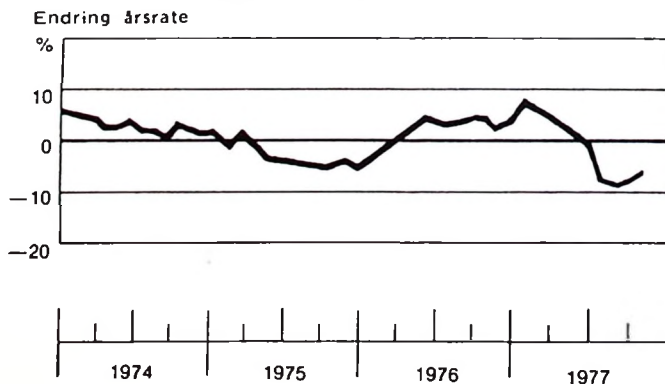


Fig. 9. Industriproduksjon, total



måneder tidligere, og tendensen var nedadgående fra sommeren 1976.

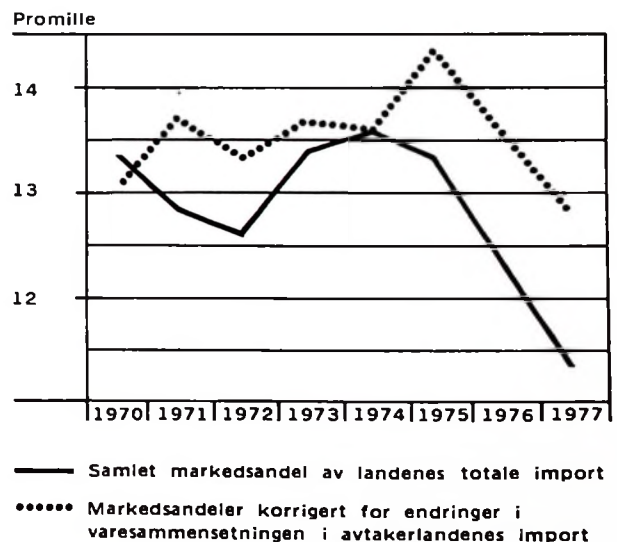
Utviklingen i den tradisjonelle vareeksporten (eksklusive skip, olje og plattformer m.v.) forverret seg imidlertid ikke ytterligere i løpet av høsten 1977. Den sesongkorrigerte volumindeks for tredje kvartal viste således en økning for første gang siden annet kvartal 1976. I løpet av de ni første måneder 1977 lå eksportvolumet 3% lavere enn i tilsvarende periode året før. For året sett under ett regner nasjonalbudsjettet 1978 med en volummessig nedgang på 4% i 1977. Verditalle for vareeksporten i oktober og november indikerte igjen en svakere utvikling for fjerde kvartal, og nedgangen kan således bli noe større enn årsanslaget i nasjonalbudsjettet.

Den svake økonomiske vekst internasjonalt gir imidlertid bare delvis forklaringen på utviklingen i norsk eksport. Importveksten i våre viktigste avtakerland vil i 1977 trolig vise seg å ha vært 3–4%. Dette betyr at Norges tap av markedsandeler i 1977 vil være på 8–9%. En del av tapet kan forklares ved den spesielle varesammensetning i norsk eksport. En kan finne markedstapet korrigert for endringer i avtakerlandenes importsammensetning ved å beregne markedsandelen for de enkelte varegrupper av norsk eksport og så veie disse sammen. En slik beregning, som omfatter seks land som samlet avtar 65% av norsk eksport, viser at det samlede markedstapet i 1976 og første halvår 1977 var 15%, mens nedgangen korrigert for varesammensetningen var 10½% (se tilleggsfigur). Om lag 1/3 av nedgangen i markeds-

andelene kan således føres tilbake til den spesielle sammensetningen av vår vareeksport, og dette tapet kan for en stor del ventes å bli gjenvunnet ved en endring i konjunktursituasjonen. Men beregningene viser også at det er andre faktorer som må gi hovedforklaringen på markedstapet, og det er nærliggende å anta at det er den relative forverring av vårt kostnadsnivå som er den viktigste årsaken. Dessuten kan mangelen på arbeidskraft tenkes å ha spilt en viss rolle innen enkelte bransjer.

I salderingsproposisjonen antydes det at ytterligere tap av markedsandeler er mulig i 1978, samtidig som markedsveksten vil bli lavere enn anslått i nasjonalbudsjettet. Ved årsskiftet 1977/1978 synes det rimelig å anta at norsk vareeksport bare vil vise en svak oppgang eller stagnasjon.

Tilleggsfigur. Utviklingen i markedsandeler for norsk eksport



Produksjonsutviklingen. Trenden i industriproduksjonen har vært klart fallende fra årsskiftet og fram til august 1977, men nedgangstakten bremses noe opp i september-oktober. I seks-månedersperioden fram til oktober var nedgangen sammenlignet med perioden november-april likevel hele 7½% på årsbasis, mens den tilsvarende rate ved utgangen av august var negativ med nær 10%. Den sesongkorrigerte volumindeks for industriproduksjonen lå i løpet av årets ti første måneder gjennomsnittlig på om lag samme nivå som i tilsvarende periode året før. I salderingsproposisjonen regnes det med en volummessig nedgang på ½% for 1977, mens industriproduksjonen i 1976 økte med knapt 2%. I månedene etter halvårsskiftet var endringsraten negativ for alle hovedgrupper av produksjonsanvendelse. Størst var nedgangen for produksjonen av eksportvarer (eksklusive råolje) og for investeringsvarer. Reduksjonen var minst for produksjonen av konsumvarer og for vareinnsats i bygg og anlegg.

Importutviklingen. Det høye etterspørselsnivå innenlands sammen med svekket konkurranseevne for norskproduserte varer bidro til en sterk importvekst også i 1977. Etter kraftig økning i importvolumet (uten skip og plattformer) mot slutten av 1976 viste utviklingen i første halvår 1977 en avtakende tendens. Volumindeksen for tredje kvartal kom imidlertid igjen opp på det høye nivå som ble nådd i fjerde kvartal 1976. I de ni første måneder av 1977 var importvolumet 9% høyere enn i samme periode året før. For 1977 under ett er volumveksten anslått til 6½% i nasjonalbudsjettet, noe som forutsetter en viss demping i fjerde kvartal. Hvis import-

Fig. 10. Industriproduksjon etter anvendelse
Endring årsrate

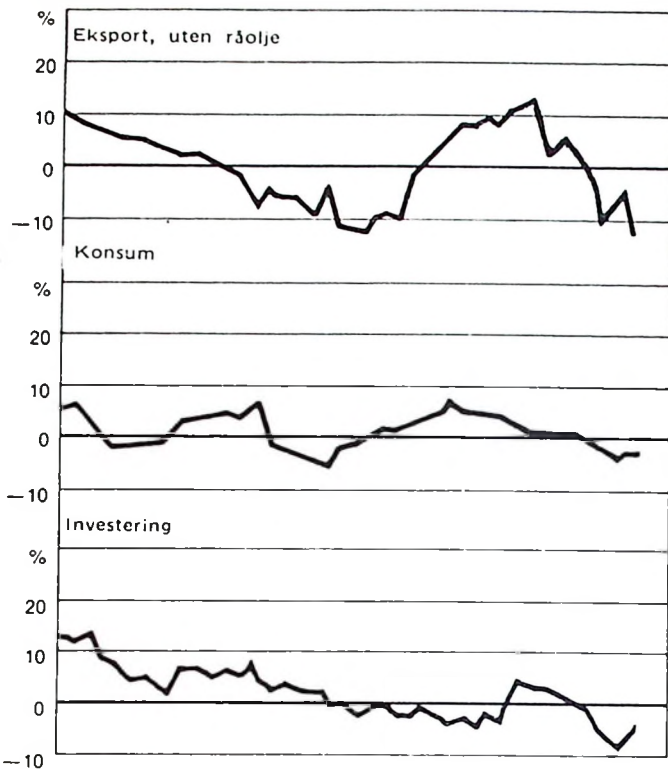
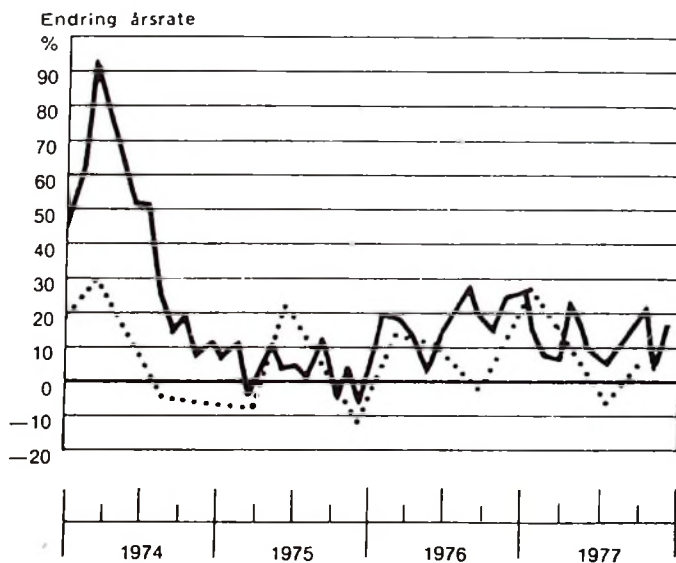


Fig. 11. Vareimport, uten skip og plattformer
— Verdi Volum



prisene mot slutten av året fortsatt er steget svakere enn ventet i nasjonalbudsjettet, indikerer verditallene for oktober og november en dempet volumvekst i fjerde kvartal. Konsumvareimporten var fortsatt i klar vekst i tredje kvartal, men økningstakten har gradvis avtatt. Import til investeringsformål (unntatt skip og plattformer m.v.) akselererte derimot gjennom de tre første kvartaler av 1977.

Underskuddet på varebalansen fortsatte å øke i 1977. I seks-månedersperioden fram til november utgjorde underskuddet om lag 23 milliarder kroner regnet på årsbasis. I disse tallene er verdien av oljeeksporten inkludert, mens skip, plattformer og gass er holdt utenfor.

Arbeidsmarkedet. Den registrerte arbeidsledighet er fremdeles meget lav i Norge. De tendenser til en viss avmatning i sysselsettingsforholdene som ble observert i sommermånedene, synes å ha snudd i høstmånedene, slik at arbeidsmarkedet er blitt strammere igjen. Således utgjorde den sesongkorrigererte registrerte arbeidsledighet i tre-månedersperioden september–november 1977 bare 0,9% av arbeidsstyrken. Tendensene reflekteres i antall arbeidssøkere uten arbeidsinntekt som registreres gjennom Byråets kvartalsvise arbeidskraftundersøkelser. Ved vurderingen av utviklingen på arbeidsmarkedet må en også ta hensyn til at antall sysselsatte fortsatt øker. Ifølge arbeidskraftundersøkelsen økte antall sysselsatte med vel 2½% de tre første kvartaler 1977 sammenlignet med tilsvarende periode året før.

Innenfor store deler av våre konkurranseutsatte næringer er sysselsettingen høy sett i forhold til produksjonen, og permisjoner

Fig. 12. Varesaldo, uten skip og plattformer

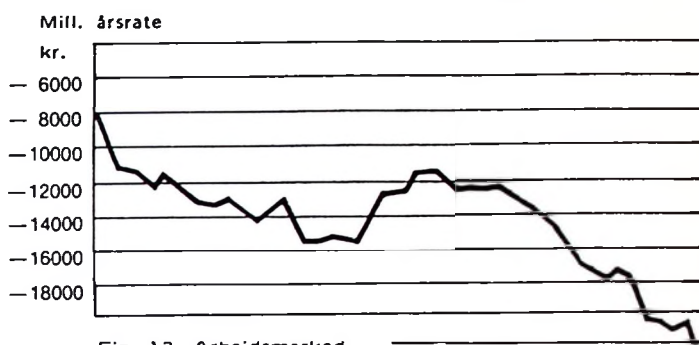
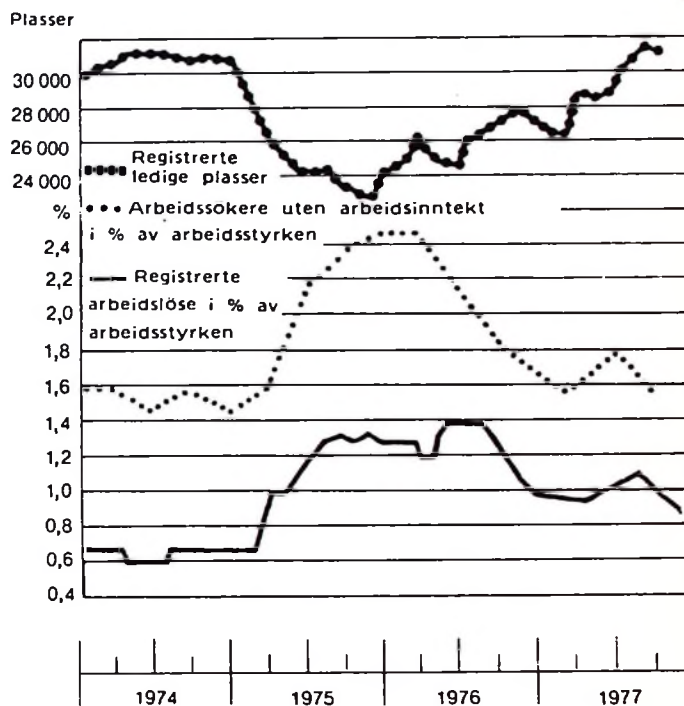


Fig. 13. Arbeidsmarked



og innskrenkninger er derfor sannsynlige i tiden fremover. Samtidig meldes det om betydelig knapphet på arbeidskraft innen byggevirksomhet og tjenesteytende næringer som er skjermet for utenlandsk konkurranse. De prognoser for registrert arbeidsledighet som er utarbeidet ved fylkesarbeidskontorene, tegner et fortsatt stramt sysselsettingsbilde for vinteren. Sesong-

korrigert tilsvarende prognosene for desember–mars en ledighetsprosent på fortsatt bare 0,9. I oktober og november lå den registrerte ledighet lavere enn prognosetallene for disse månedene.

Pris- og kostnadsutviklingen. Økningen i konsumprisene var tiltakende gjennom mesteparten av 1977. Selv om stignings-takten avtok noe, var den i tredje kvartal likevel sterkere enn i andre industriland. Men den norske merøkningen ble gradvis redusert gjennom første halvår. I seks-månedersperioden fram til november økte konsumprisindeksen med 8½% på årsbasis. I de elleve første månedene var stigningen 9% sammenlignet med de tilsvarende måneder i 1976. Prisstigningsimpulsene fra "norskproduserte varer lite påvirket av verdensmarkedsprisene" avtok i løpet av høsten, og det gjaldt også tjenester (eksklusive husleie). Stignings-takten i importprisene og i prisen på "norskproduserte varer påvirket av verdensmarkedsprisene" var imidlertid fortsatt høy.

Bytteforholdet overfor utlandet ble igjen noe forverret etter en viss bedring rundt årsskiftet 1976/1977. I løpet av årets ni første måneder var den gjennomsnittlige økning i importprisene 7% sammenlignet med samme periode 1976, mens eksportprisene økte med 6%. Når det gjelder de enkelte eksportprodukter, viste særlig prisene på aluminium fortsatt oppgang. Det gjennomsnittlige prisnivå for maskiner og transportmidler uten skip lå noe høyere enn ved inngangen til året, mens prisene på fisk og fiskeprodukter holdt seg noe lavere. For begge disse varegrupper steg prisene sterkt mot slutten av 1976. Prisene på papirmasse og -avfall viste fortsatt en fal-

Fig. 14. Konsumprisindeks, total

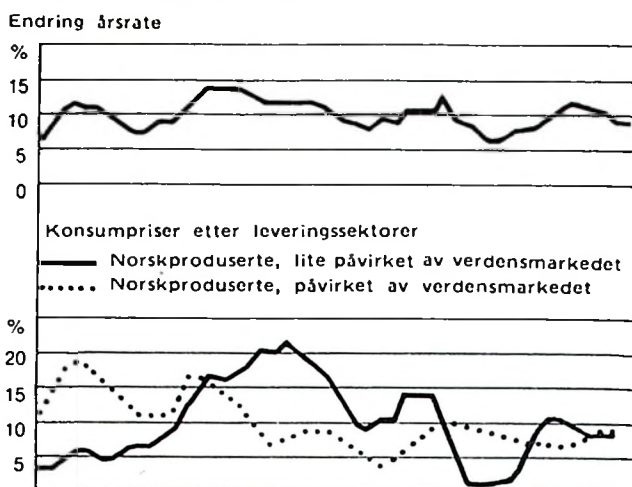
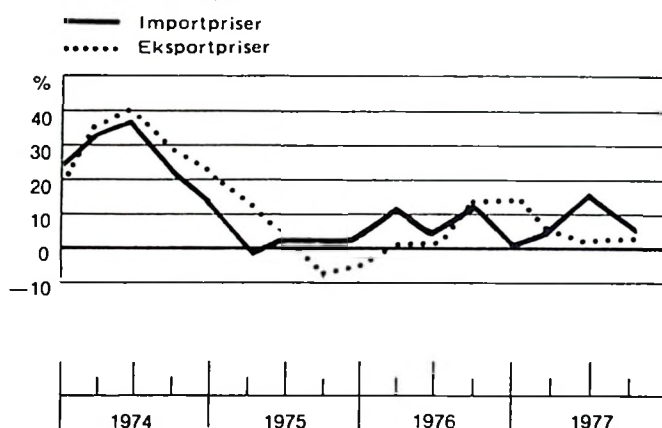


Fig. 15. Priser, utenrikshandel



lende tendens, og det samme gjorde jern- og stålprodukter.

Ifølge foreløpige tall lå timelønnen for mannlige industriarbeidere 11½% høyere de tre første kvartaler i 1977 enn i tilsvarende periode året før. Av dette var lønnsglidningen anslått til vel 6%. I samme tidsrom økte lønnskostnadene pr. produsert enhet med 8%.

Oslo, 20. desember 1977

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.

Alle 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 sesongkorrigererte 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.

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

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

Indikatorene for *ordre, lager, investeringer* 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

Rentepolitiske tiltak

I forbindelse med salderingen av stats- og trygdebudsjettet i desember 1977 ble det gjennomført tiltak med sikte på en generell heving av rentenivået og en viss oppmyking av rentepolitikken i sin alminnelighet. Endringene i rentepolitikken skjedde etter drøftinger mellom Finansdepartementet og formann og nestformann i Norges Banks direksjon. Det var enighet om å bevare hovedtrekkene i det penge- og kredittpolitiske system, men samtidig mente en at renten burde settes noe opp, og at en burde gå over til en mer fleksibel rentepolitikk.

Følgende tiltak ble gjennomført:

- Renteforståelsen mellom myndighetene og kredittinstitusjonene ble opphevet, med unntak for den rentenormen som gjaldt boligbyggelån med konverterings-tilsagn fra statens boligbanker. Denne rentenormen ble satt opp fra 7 til 7,5% p.a. (uendret provisjonssats).
- Reguleringen av rente og andre lånevilkår på obligasjonsmarkedet i henhold til kredittlovens §15 ble opphevet.
- Rentesatsene for statsbankenes nye utlån ble hevet med en prosentenhed. Rentene på løpende lån i statsbankene ble hevet til renten på nye lån i den utstrekning låneavtalen gav adgang til det.

- Renten på statens lån til statsbankene ble hevet fra 6,5 til 7,5% p.a.

For øvrig skal som nevnt penge- og kredittpolitikken i hovedsak føres etter de samme linjer som tidligere. Den vil fortsatt bli styrt etter måltall stilt opp i kredittbudsjettet. For forretnings- og sparebankenes vedkommende vil dette skje indirekte ved styring av likviditeten, og da særlig ved bruk av primærreservekrav. Plasseringsplikten (kredittlovens §9) er opprettholdt for forretnings- og sparebanker og livsforsikringsselskaper. Kredittlovens §15 vil fortsatt bli brukt for å kontrollere formålet med emisjonene og for å opprettholde ordnede forhold på obligasjonsmarkedet.

Bakgrunnen for endringene i rentepolitikken var de problemer som en i de senere år har hatt med den kredittpolitiske styring og med å få kredittmarkedet til å funksjonere på en tilfredsstillende måte. Kombinasjonen av lave nominelle renter og høy prisstigning har ført til at realrenten er blitt sterkt negativ.

Når det gjaldt den negative realrente, ble det også lagt vekt på undersøkelser som viste at det lave rentenivå trolig gav spesielle fordeler til folk med høyere og middels inntekter. Det later til at det er disse grupper som låner mest. Den lave rente kunne derfor virke fordelingsmessig sett uheldig. Det ble dessuten tillagt vekt at

billige lån for bedriftene kan føre til at kravet til realøkonomisk lønnsomhet ved investeringsprosjekter settes for lavt.

Så lenge renten ble holdt relativt fast, var en i hovedsak henvist til å regulere tilbudet av kreditt fra bankene og andre kredittinstitusjoner. I perioder med høy kredittetterspørsel blant annet som følge av lav rente har det vist seg at selv hardhendte tiltak ikke har vært tilstrekkelige til å holde utlånene innenfor de forutsatte rammer.

Hovedhensikten med rentenormeringen var å sikre gunstige lån til bestemte formål. I noen grad var imidlertid resultatet at slike lån ble spesielt vanskelige å oppnå fordi andre låneformer var mer lønnsomme for bankene. Det er sannsynlig at boligfinansieringen utenom statsbankene ble spesielt rammet. Bankene var lite interessert i å gi pantelån med lang avdragstid og normert rente, og de foretrakk i stor grad å gi kortsiktige og dyrere lån, som egentlig egnet seg dårlig for finansiering av bolig. Rentenormeringen omfattet også kassekredittrenten, og dette førte til at denne ofte kom ut av takt med andre kortsiktige renter, og det kunne i perioder være lønnsomt å trekke på kassekredittrenten for plassering i innskudd på særvilkår, som ikke var omfattet av renteforståelsen.

Ved omleggingen ble det understreket at det var en klar forutsetning fra Regjeringens side at bankene ikke skulle øke sine rentemarginer. Den økte renten skulle komme innskyterne til gode, og da ikke bare bestemte innskytergrupper (særvilkårsinnskudd). Myndighetene fant det ikke hensiktsmessig å gi konkrete retningslinjer i første omgang, men forutsatte at bankene selv i løpet av kort tid hevet rentene for de vanlige innskudds- og spareformer. En ville

følge utviklingen nøye og eventuelt komme tilbake til spørsmålet om retningslinjer på et senere tidspunkt dersom det skulle vise seg nødvendig.

Myndighetene ville også holde øye med utviklingen i obligasjonsrenten. Dersom det skulle vise seg at oppmykningen av rentepolitikken fikk uheldige utslag, ville en kunne gjøre bruk av de lovregler som fortsatt eksisterer for å sikre en mer direkte styring av rentepolitikken.

I første omgang ser det ut til at oppmykningen har ført til at de forskjellige rentesatser er økt med 1–2 prosentenheter. De to bankforeningene har sendt ut anbefalinger vedrørende nye rentesatser for noen innskudds- og utlånsformer, og med unntak for noen få banker synes disse å være fulgt. Begge bankforeningene anbefaler å heve renten på tre-måneders innskudd fra 4 til 5% p.a. og på tolv-måneders innskudd fra 6 til 7,5% p.a. For termininnskudd anbefaler Den norske Bankforening at denne også heves med 1,5% p.a., mens Sparebankforeningen sier at den bør tilpasses renten på 12 måneders oppsigelse. Sparebankforeningen anbefaler at renten på sparebankbrev heves til 9% p.a. i gjennomsnitt over hele løpetiden. Den norske Bankforening sier i sin melding at det ikke bør innføres rente på folioinnskudd, og at en heving av renten for lønnskonti bør vurderes når man har fått større klarhet i gebyrspørsmålet.

Begge bankforeningene anbefaler at kassekredittrenten heves med 1,5 prosentenheter. Når det gjelder de øvrige utlånsrenter, nøyer Den norske Bankforening seg med å oppfordre bankene til å vise moderasjon ved justeringen av satsene i den nåværende overgangssituasjon. Sparebank-

foreningen anbefaler at renten på 1. prioritets pantelån til bolig heves med ca. 1,5 prosentenheter og sier i sin melding at de øvrige rentesatser bør justeres av den enkelte bank i den grad det er nødvendig for å gi inntektsmessig dekning for økning i innskuddsrentene.

Første signal om endret rente på obligasjonsmarkedet ble gitt da Norges Bank 6. desember la ut til salg obligasjoner i et statslån opptatt i 1975 med pålydende rente 6,5% p.a. Lånet forfaller i sin helhet 30/9 1980 og hadde således en gjenstående løpetid på to år og ti måneder. Salgskursen ble satt til 98¾, mot en opprinnelig kurs på 99½. Dette gir en effektiv rente på 7% p.a., det vil si en oppjustering på 3/8 prosentenheter. Det ble solgt obligasjoner for 741 mill. kroner i dette lånet. I desember la staten ut et nytt lån med løpetid ti år, rente 8% og emisjonskurs pari. Statens tidligere lån, med løpetid 8 år og 12 år, gav en effektiv rente på henholdsvis 7 og 7 1/8 % p.a. Renten økte således med i underkant av en prosentenheter. For et fem-års statsgarantert lån som ble emittert i desember, ble effektiv rente oppjustert med 7/8 prosentenheter. Renten for langsiktige industri-lån synes å være hevet med en prosentenheter.

Norges Bank har hevet renten på innskudd plassert i banker i form av 18-måneders termininnskudd fra 6½ til 8% p.a. For ordinære lån på særvilkår til banker er renten satt opp fra diskontoen pluss 1,5% p.a. til diskontoen pluss 3% p.a. De nye rentevilkårene gjelder bare nye innskudd og lån og eventuelle fornyelser.

Kreditt- og likviditetsutviklingen

Veksten i publikums likviditet var forholdsvis moderat i annet kvartal, men tok seg opp igjen i tredje kvartal 1977. I løpet av årets ti første måneder økte publikums likviditet med 14,5 milliarder kroner eller 3,6 milliarder kroner mer enn i samme periode i 1976. I samme tidsrom var likviditetstilførselen ved sentralmyndighetenes inntektsunderskudd om lag 3,6 milliarder større enn i 1976. I motsatt retning virket publikums netto valutakjøp fra bankene, som i årets ti første måneder var kommet opp i 4,7 milliarder eller om lag 500 mill. kroner mer enn i fjor. De siste tolv måneder inntil utgangen av oktober 1977 økte publikums likviditet med 17,8%. Dette er i overkant av anslaget i nasjonalbudsjettet på 15,5% for 1977, men det er sannsynlig at store valutakjøp i november og desember har brakt ned veksten i publikums likviditet.

Publikums nettokjøp av valuta fra bankene på 4,7 milliarder kroner i de ti første måneder av 1977 var ca. 2 milliarder kroner mindre enn en jevn fordeling av det totale valutaunderskudd for året ifølge anslag i nasjonalbudsjettet. Norges Banks netto salg av valuta var i samme tidsrom bare kommet opp i 1,6 milliarder kroner, mens nasjonalbudsjettets anslag for hele 1977 var 5 milliarder kroner. I første halvår ble dette avvirket mellom publikums valutakjøp og Norges Banks valutasalg dels dekket ved statsbankenes hjemtak av lån i utlandet og dels ved at bankene reduserte sine egne netto valutabeholdninger. I perioden juli-oktober kjøpte publikum valuta fra bankene for vel 1,7 milliarder kroner. I

samme periode solgte Norges Bank valuta for et tilsvarende beløp. Mens bankenes nettoposisjon ble redusert med 1 milliard i løpet av første halvår, var deres nettoposisjon således om lag uendret fra utgangen av første halvår og fram til utgangen av oktober.

Likviditeten i banksystemet i september-oktober ble rommeligere enn forutsatt. Til tross for en inndragning av krone-likviditet for 1,8 milliarder kroner ved Norges Banks valutasalg i september og oktober var ikke dette tilstrekkelig til å oppveie en større likviditetstilførsel enn antatt ved offentlige transaksjoner i samme tidsrom. Medvirkende til den rommelige likviditetssituasjonen var også at bankenes reservekrav ikke ble hevet fra midten av oktober, som foreslått av Norges Bank, men fra 1. november. Mens den gjennomsnittlige interbankrenten i mai-juni var 10,6% og i juli-august 12,2%, falt den til 9,4% i september-oktober. Uten intervensjoner i november-desember ville likviditeten i banksystemet vært lettet ytterligere. På denne bakgrunn ble reservekravet for de sør-norske forretnings- og sparebanker hevet med ett prosentpoeng fra 1. november til henholdsvis 9% og 7%.

I løpet av november ble det imidlertid netto solgt valuta fra Norges Bank for om lag 3,3 milliarder kroner og i desember for ytterligere 3 milliarder kroner. I alt solgte Norges Bank netto valuta for om lag 8 milliarder kroner i 1977. Dessuten ble det av statsbankene trukket hjem utenlandslån og solgt i markedet for om lag 1,3 milliarder kroner i november-desember. I og med at motverdien er plassert som kontolån i statskassen, påvirker disse transaksjonene banklikviditeten på samme måten som

valutasalg fra Norges Bank. Sett under ett er netto valutaavtaket i markedet hittil i år betydelig større enn årsanslaget i nasjonalbudsjettet. Noe av forklaringen til dette kan være at anslaget for uregulert kapitalinngang (som blant annet omfatter varekreditter i forbindelse med eksport og import) i 1977 på 4 milliarder kroner var satt for høyt. Med uforandret driftsunderskudd innebærer lavere kapitalinngang at publikums netto kjøp av valuta fra bankene blir større. Når anslaget for uregulert kapitalinngang i nasjonalbudsjettet ble satt så høyt, hadde dette sammenheng med at det i begynnelsen av året ble registrert en stor inngang. Fram til august var denne kommet opp i 2,7 milliarder kroner. De store valutasalgene i november og i desember tyder på at inngangen ble reversert i slutten av året. En betydelig økning i bankenes egne valutabeholdninger, regnet netto, bidrog utvilsomt også til de store valutasalgene. Som nevnt ovenfor ble disse netto beholdningene sterkt redusert tidligere på året. Endringene i bankenes netto valutabeholdninger reflekterer stort sett bevegelser i bankenes terminposisjoner i valuta. Når publikum kjøper valuta på termin fra bankene, sørger bankene på sin side for å øke sine egne valutabeholdninger, slik at deres totale valutaforpliktelser er i balanse.

For å motvirke inndragningen av krone-likviditet ved valutasalgene utvidet Norges Bank for perioden november-desember forretnings- og sparebankenes automatiske låneadgang i sentralbanken ved å fordoble annen og tredje transje i låneordningen — som i alt har fem transjer — samtidig som primærreservekravet for de sør-norske forretningsbankene ble redusert med to pro-

sentpoeng fra 1. desember. Disse tiltakene var imidlertid ikke tilstrekkelige til å oppveie inndragning av kronelikviditet ved valutasalgene, slik at forretningsbankene i denne låneperioden hadde behov for å låne betydelige beløp utover deres (utvidede) ikke-behovsprøvede lånepotensial i Norges Bank. Dette førte til at enkelte banker måtte dekke sitt likviditetsbehov ved å overtrekke foliokontoen i Norges Bank. For de sistnevnte midlene betalte bankene 15% p.a., mens høyeste rente innenfor den automatiske låneordningen er 13,5% p.a.

Likviditeten i sparebankene er fortsatt betydelig lettere enn i forretningsbankene. Ved utgangen av oktober var sparebankenes nettoinnskudd i forretningsbankene kommet opp i om lag 1,7 milliarder kroner, som var en økning siden utgangen av første halvår på 400 mill. kroner og siden årskiftet på 200 mill. kroner. Nettoinnskuddene var imidlertid 400 mill. kroner lavere enn tolv måneder tidligere. Sparebankene lånte det meste av den utvidede tredje transje for de ikke-behovsprøvede lån i Norges Bank i låneperioden november–desember, mens de lånte 2/3 av tredje transje i den foregående to-måneders perioden.

Etter den sterke veksten i forretningsbankenes utlån i første halvår avtok utlåns-takten fra denne bankgruppen i annet halvår. Ifølge foreløpige tall for november økte forretningsbankenes utlån sesongkorrigert med 366 mill. kroner, som er 20 mill. kroner mer enn en månedlig fordeling av utlånstallet for 1977 i nasjonalbudsjettet. Forretningsbankenes gjennomsnittlige sesongkorrigerede utlånsvekst pr. måned i 1977 var i første kvartal 531 mill. kroner, i annet kvartal 564 mill. kroner, mens den i

Fig. 1. Forretningsbankenes utlån

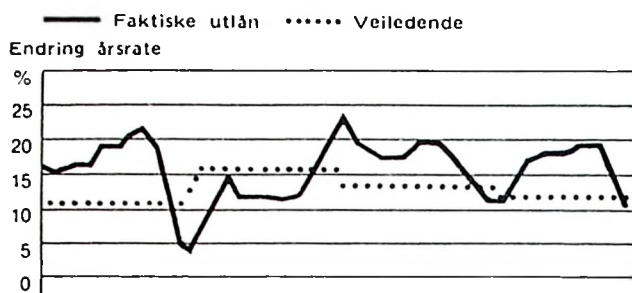


Fig. 2. Sparebankenes utlån

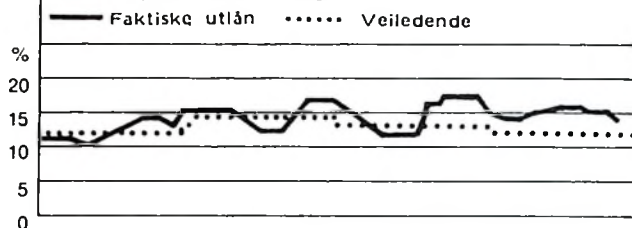


Fig. 3. Publikums likviditet (money)

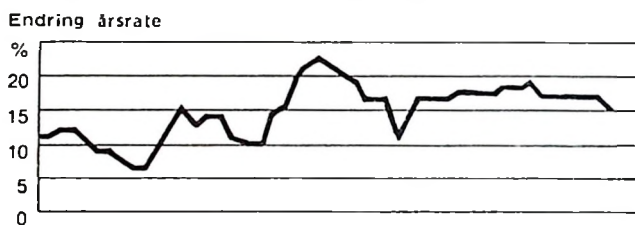
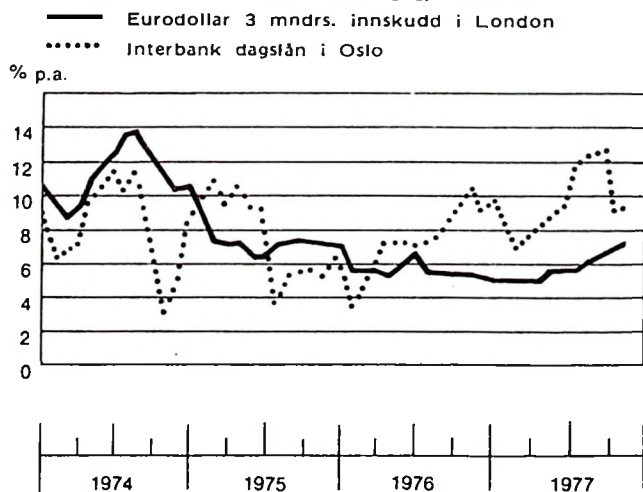


Fig. 4. Renteutviklingen, månedlig gjennomsnitt



tredje kvartal var nede i 280 mill. kroner. I oktober–november var den gjennomsnittlige utlånsveksten nede i 217 mill. kroner. Den moderate økningen i forretningsbankenes utlån i den senere tid gjenspeiles også i tallene for veksten i nedbetalingslånene og bevilgede kassekreditter og byggelån. Selv om utlånsøkningen de siste seks månedene fram til november bare tilsvarte en årlig vekst på i underkant av 3 milliarder kroner, vil likevel kredittbudsjettets tall for 1977 på 4,1 milliarder kroner trolig overskrides betydelig, fordi utlånene i begynnelsen av året steg langt utover det som var forutsatt.

Forretningsbankenes utlån økte de siste tolv måneder fram til utgangen av oktober med 14,9%. De sør-norske forretningsbankene økte i dette tidsrommet sine utlån med 14,2% og de nord-norske sine med 24,3%. De sør-norske distriktsbankene (dvs. forretningsbanker med hovedsete utenfor Oslo, Bergen og Trondheim) hadde en utlånsvekst på 18%. Veksten i de nord-norske forretningsbankenes utlån holdt seg relativt stabilt på noe i underkant av 25%, til tross for en stram likviditet i banksystemet sett under ett. De siste tolv måneder gikk 96% av innskuddsøkningen i de nord-norske forretningsbankene til utlån. For de sør-norske forretningsbankene var det tilsvarende tallet 57%, og for de sør-norske distriktsbankene 65,7%.

Sparebankenes sesongkorrigerede utlån økte i november med 339 mill. kroner eller

57 mill. kroner mer enn en månedlig fordeling av utlånstallet på 3,4 milliarder kroner i kredittopplegget for 1977. I likhet med forretningsbankene var utviklingen i sparebankenes utlån også mer moderat i den senere del av året. Mens sparebankenes utlån i gjennomsnitt pr. måned økte med 336 mill. kroner i første kvartal og 380 mill. kroner i annet kvartal, falt utlånene til 320 mill. kroner i tredje kvartal. I oktober–november økte utlånene i gjennomsnitt med 196 mill. kroner. Utlånsøkningen de siste seks måneder fram til utgangen av november kom ned i om lag 3,3 milliarder kroner, regnet på årsbasis. Dette var noe i underkant av utlånstallet i kredittbudsjettet, men også for sparebankene innebærer den sterke utlånsøkningen tidligere på året at kredittbudsjettets tall trolig overskrides. Den lavere utlånsveksten i sparebankene den senere tid må ses i sammenheng med reduserte trekk på kassekredittene, men også nedbetalingslånene og bevilgede kassekreditter og byggelån har utviklet seg moderat.

De siste 12 måneder fram til utgangen av oktober økte sparebankenes utlån med 14,5%. I samme tidsrom økte de sør-norske sparebankene sine utlån med 13,4% og de nord-norske med 22,9%. De siste 12 måneder økte de nord-norske sparebankene sine utlån med 103% av innskuddsøkningen. For de sør-norske sparebanker var det tilsvarende tall 84%.

Oslo, 2. januar 1978

Valutaoversikt

Det internasjonale valutamarked var relativt rolig i september. Men utover i oktober tiltok bevegelsene i markedet, og november og desember var preget av betydelig uro. Amerikanske dollar var utsatt for et stadig økende press fra de sterke hovedvalutaene tyske mark, sveitsiske franc og japanske yen og også fra britiske pund. Til tross for at den tyske, sveitsiske og japanske nasjonalbank kjøpte meget betydelige dollarbeløp ved intervensjoner, nådde mark, sveitserfranc og yen det høyeste kursnivå overfor dollar som har vært notert i etterkrigstiden. Pundet nådde sin høyeste kurs overfor dollar siden våren 1976.

Federal Reserve støttet bare i liten utstrekning dollaren ved å intervenere.

Tyske marks kursoppgang overfor dollar førte til et betydelig press i slangen i november og desember. De øvrige slangevalutaene som ikke var utsatt for samme appresieringspress som marken, ble liggende i bunnen av slangen. Dette førte til forventninger om nær forestående kursjusteringer og endog opphør av slangesamarbeidet, noe som forsterket presset ytterligere. Etter som mark trakk slangen med seg oppover i forhold til dollar, ble det nødvendig med betydelige støttekjøp av de svake valutaer for å holde slangen innenfor de fastsatte grenser på 2,25%. Hovedsakelig ble det intervenert i dollar, men utover i desember ble det også solgt store mark-beløp.

Hovedårsaken til *dollarens* svekkelse er det store underskuddet i den amerikanske utenriksøkonomien. Handelsbalansen nådde et underskudd på 22,4 milliarder dollar i perioden januar-oktober 1977. OECD antar at USA i 1977 hadde et handelsbalanseunderskudd på nærmere 30 milliarder dollar og et driftsbalanseunderskudd på 18 milliarder dollar. Underskuddene ventes å bli henholdsvis 34 og 21 milliarder dollar i 1978. Økningen i underskuddene skyldes hovedsakelig sterk importøkning på grunn av det høye innenlandske etterspørselsnivå, samtidig som eksporten har hatt en mer beskjeden vekst på grunn av det lave økonomiske aktivitetsnivå i de øvrige industrialiserte land. Dollarens svekkelse kan ikke forklares av ulikheter i landenes kostnadsnivåer. Kostnadsveksten er riktignok større i USA enn i Vest-Tyskland og Sveits, men den er lavere enn i Storbritannia og Japan. Salgskursen på dollar ved Oslo Børs holdt seg på omkring 5,50 fra begynnelsen av september fram til midten av november. Senere viste den en nedadgående tendens og var 20. desember 5,1760.

Tyske mark falt som følge av kursjusteringene i slangen 29. august i bunnen av slangen der den ble liggende fram til begynnelsen av oktober. Deretter steg den raskt mot slangens tak og holdt seg senere der. De intervensjoner Bundesbank foretok

de siste 2–3 måneder av 1977, hadde både til hensikt å dempe kursoppgangen overfor dollar og å dempe presset innen slangen. Tyske marks sterke stilling overfor de øvrige slangevalutaer har både sammenheng med den relativt lave pris- og kostnadsvekst (3,5 til 4%) og overskuddet i utenriksøkonomien, som nå riktignok er i ferd med å avta. Veksten i tysk økonomi er for tiden skuffende svak, og BNP antas i 1977 å ha økt med bare 2,5%. Dette er bare halvparten av hva OECD og tyske myndigheter siktet mot for ett år siden.

Nederlandske gylden er den av de øvrige slangevalutaer som har hatt minst problemer med å følge tyske mark. Men i november og desember måtte den nederlandske nasjonalbank for første gang i 1977 støtte gylden ved intervensjoner. Gyldens relativt sterke stilling skyldes overskudd på driftsbalansen, som riktignok antas redusert fra 2,4 til 0,6 milliarder dollar fra 1976 til 1977, og en pris- og kostnadsvekst, som er redusert til omkring 6%.

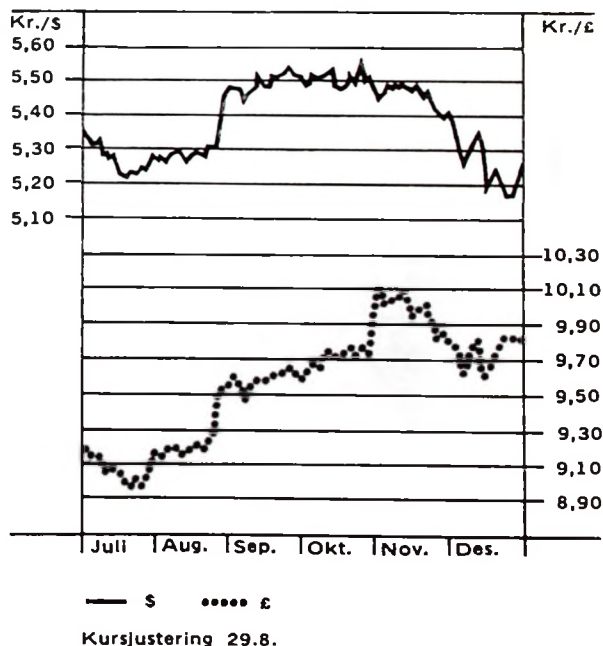
Belgiske franc har ligget svakt i slangen siden begynnelsen av september, og sentralbanken foretok etter midten av november store intervensjoner for å støtte den. Belgia antas i 1977 å ha hatt et lite driftsoverskudd, og pris- og kostnadsveksten å ha avtatt til omkring 7%. Denne utvikling skyldes en stram økonomisk politikk, som riktignok samtidig medførte lav økonomisk vekst og økende arbeidsledighet.

Danske kroner lå øverst i slangen i hele september og oktober, men falt i løpet av november i bunnen av slangen. Grunnen til at danske kroner holdt en sterk stilling så vidt lenge, er den betydelige opplåning utenlands som både den private og den

offentlige sektor foretok. Opplåningen var stimulert av et høyt innenlandsk rentenivå og en bevisst offentlig politikk om å låne mens rentenivået utenlands er lavt. Den danske økonomi er for tiden preget av svak produksjonsvekst, økende arbeidsledighet, store underskudd i utenriksøkonomien og tiltakende prisstigningstakt.

Den betydelige kapitalinngangen til Storbritannia fortsatte også i september og oktober og presset kursen på *pundet* opp. For å dempe kursoppgangen kjøpte Bank of England netto 6,4 milliarder dollar ved intervensjoner i løpet av denne perioden. Dette førte til at valutareservene økte til 20 milliarder dollar ved utgangen av oktober. Dette er en femdobling siden utgangen av 1976. For blant annet å redusere kapitalinngangen ble den britiske diskontoen

Fig. 1. Salgskurser for US dollar og pund sterling i Oslo

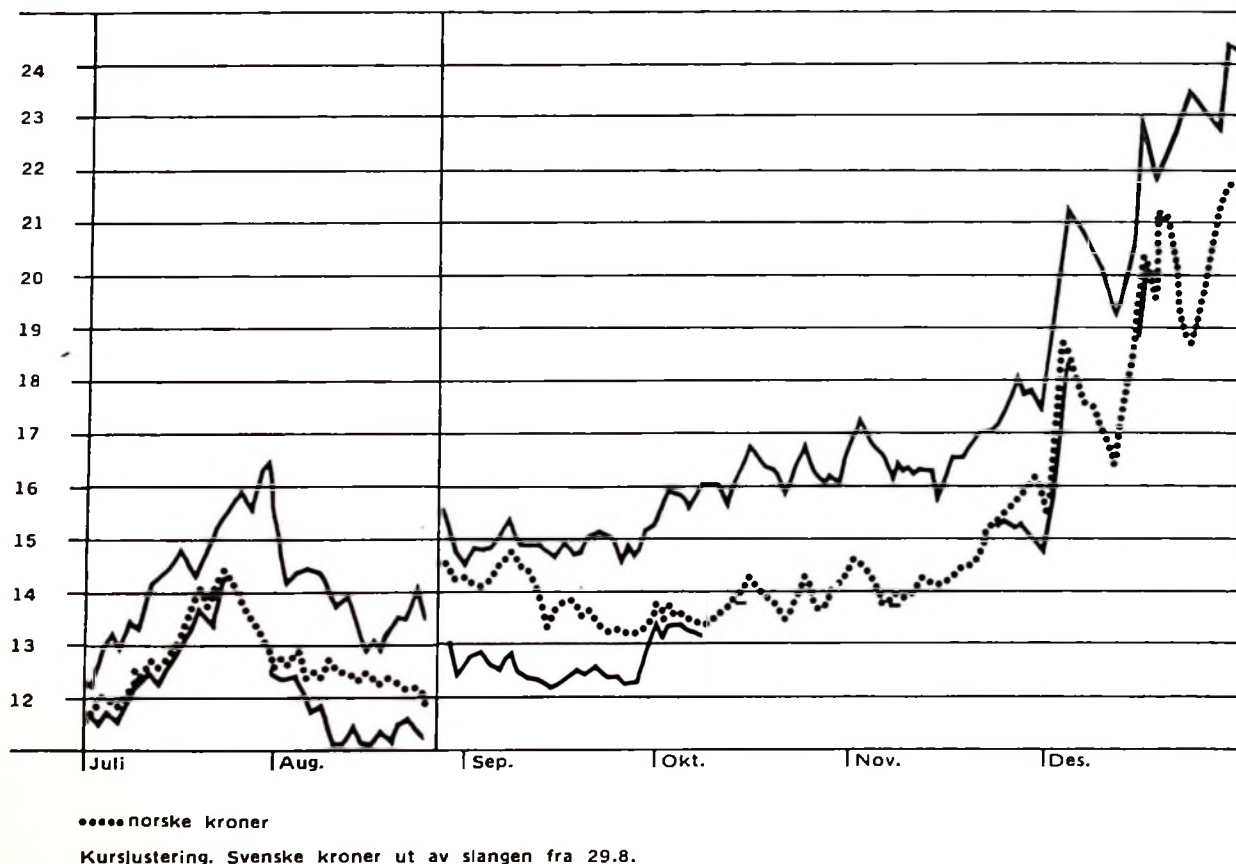


stadig redusert – fra 14% i begynnelsen av januar 1977 til 5% 14. oktober. Med dette kom det britiske rentenivået under det amerikanske (som har hatt en stigende tendens). Samtidig tillot en pundet å stige i kurs overfor dollar. Kapitalinngangen til Storbritannia ble dermed bremsset opp, og Bank of England intervenerte bare i mindre grad i november og desember. Fra midten av november smittet en del av uroen omkring dollaren over på pundet, og 25. november ble diskontoen forhøyet til 7%.

Pundets styrke kan tilskrives økende

tiltro til britisk økonomi. IMF's "stand-by"-kreditt og den økonomiske politikk det ble lagt opp til i den forbindelse, markerte et vendepunkt. Pris- og kostnadsveksten er for nedadgående selv om den fortsatt er høy, og driftsbalansen ventes å vise et lite overskudd i 1977. Dette gir rom for en noe mer ekspansiv økonomisk politikk i tiden framover. På minus-siden må en notere et svært lavt investeringsnivå. Det er dessuten usikkert om regjeringen makter å holde lønnsøkningene på et rimelig nivå i 1978.

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



Pundets salgskurs på Oslo Børs steg gradvis fra 9,55 ved begynnelsen av september til 10,105 1. november. Senere fulgte pundet delvis dollaren nedover og var 20. desember 9,775.

Sveitsiske franc steg de siste månedene av 1977 i kurs overfor alle andre valutaer. Francens styrke henger sammen med en betydelig nettoinngang av kapital, lav pris- og kostnadsvekst og store overskudd i utenriksøkonomien. Overskuddet skyldes i sin helhet overskudd på tjeneste-, rente- og stønadsbalansen.

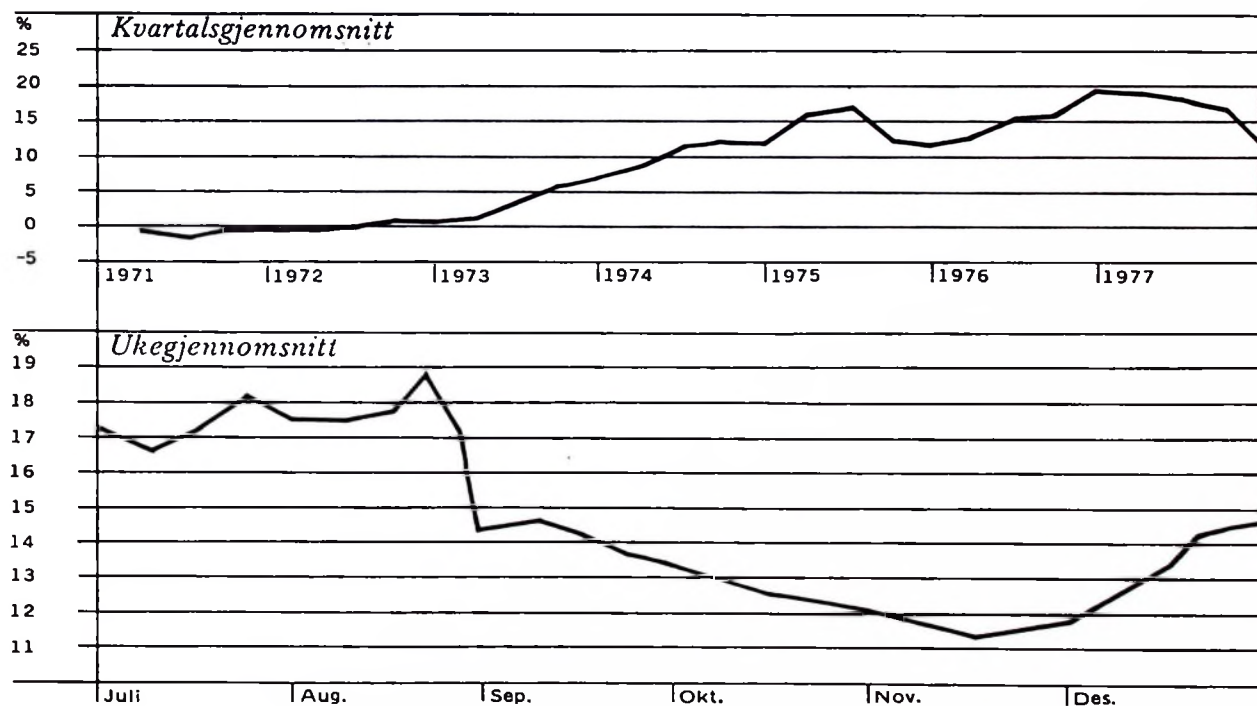
Kursen på *japanske yen* steg betydelig i oktober og november, men avtok noe i

desember. Yenens styrke henger sammen med det økende overskuddet i den japanske utenriksøkonomi. Driftsoverskuddet ventes å være kommet opp i 10 milliarder dollar i 1977, og OECD venter et liknende overskudd i 1978. Overskuddene skyldes bedring i "terms of trade" og god konkurransevne.

Etter at Sverige trakk seg ut av det europeiske slangesamarbeidet og skrev ned den *svenske kronen* med 10% effektivt, fikk kronen en stabil kurs, slik siktemålet var.

Det er for tidlig å si noe om de økonomiske målsettinger i forbindelse med ned-

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



Kursjustering 29.8.

skrivningen vil bli nådd. Økonomien er for tiden inne i en vanskelig periode. BNP antas i 1977 å ha gått ned med omkring 2%. Inflasjonen er for tiden en av de høyeste innen OECD, og driftsunderskuddet kommer i 1977 opp i 16–17 milliarder svenske kroner. OECD venter ingen vesentlig bedring i 1978.

Umiddelbart etter slangejusteringene 29. august 1977 steg den *norske kronen* til slangens øvre del. Deretter ble den gradvis svekket og lå etter midten av oktober i bunnen av slangen. Norges Bank foretok i den etterfølgende tid betydelige intervensjonssalg av valuta for å holde kronen innenfor nedre intervensjonsgrense overfor tyske mark.

Kronenes effektive (veide) kurs beregnet etter Valutafondets MERM-metode var nedadgående fra begynnelsen av september til begynnelsen av november. Senere steg den noe. Dette skyldes at kronen på grunn av bindingen til tyske mark ble trukket opp overfor dollar, pund, svenske kroner og franske franc. Siden utgangen av desember 1976 gikk kronens effektive kurs ned med 6,1%, mens derimot den gjennomsnittlige effektive kurs steg med 0,6% fra 1976 til 1977. Forskjellen på de to endringene skyldes at kronen hadde en stigende trend i 1976, mens den hadde en fallende trend i 1977.

Kronens svake stilling de 2–3 siste månedene av 1977 skyldes stort underskudd på valuta i det private norske valutamarked. Myndighetene la opp til at det i 1977 skulle bli et slikt nettounderskudd. Når underskuddet oppstår, dekkes det ved at den valuta staten låner utenlands, tilføres det private valutamarked via Norges Banks intervensjonssalg.

I de tre første kvartalene i 1977 var inngangen av valuta langt på vei tilstrekkelig til å dekke behovet, og det forventede nettounderskuddet inntraff nesten i sin helhet i fjerde kvartal. Kronens svake stilling som følge av valutaunderskuddet i fjerde kvartal og stigende vanskeligheter i konkurranseutsatte næringer skapte forventninger om at en nedjustering av kronekursen var nær forestående. I denne situasjon reduserte norske eksportører sine salg av valuta mot kroner både på spot-markedet og på terminmarkedet. Norske importører økte på den annen siden sine kjøp av valuta på spot og termin. Resultatet ble et stort valutaunderskudd, idet blant annet de norske bankene måtte bygge opp sine valutareserver for å kunne dekke den termingjelden i valuta de hadde pådratt seg. Videre foretok utlendinger nettosalg av kroner. Blant annet reduserte utenlandske banker sine kroneinnskudd i norske banker.

Valutaunderskuddet og de derav følgende intervensjonssalg av valuta for 8,1 milliarder kroner i perioden 1. oktober til 31. desember førte til en meget stram likviditetssituasjon. Renten på interbankmarkedet steg til et uvanlig høyt nivå. Denne stramheten bidrog nok til å dempe de spekulative bevegelsene i valutastrømmene i forhold til det situasjonen ville vært med en mindre stram kronelikviditet.

Valutareservene. De offisielle gull- og valutareservene utgjorde ved utgangen av 1977 11 094 mill. kroner, mot 11 586 mill. kroner ett år tidligere. Reservene økte sterkt i første halvår på grunn av stor inngang av statslån fra utlandet og beskjedent omfang av nettointervensjonssalg av valuta fra Norges Bank. Reservene ble

reduisert igjen i fjerde kvartal på grunn av det omfang intervensjonene da fikk.

I desember solgte Norges Bank og Bundesbank tyske mark mot kjøp av norske kroner. Dette førte til at utenlandske kroneinnskudd i Norges Bank i løpet av 1977 økte med 2 600 mill. kroner til 2 708 mill. kroner. Norges Banks netto

gull- og valutareserver utgjorde dermed 8 386 mill. kroner ved utgangen av 1977, mot 11 478 mill. kroner ved utgangen av 1976. Oppgavene over valutabeholdningene ved utgangen av 1977 må betraktes som midlertidige, da de er basert på kursene pr. 31/12 1976 og foreløpig ikke korrigert pr. 30. desember 1977.

Oslo, 2. januar 1978

En analyse av den aktuelle kredittpolitikk

*Foredrag av direktor Hermod Skånland
på Norske Siviløkonomers Forenings konferanse
"Tema – Finans 1977" i Oslo 5. og 6. desember 1977*

"Den aktuelle kredittpolitikk" vil på flere måter være bestemt av hva vi tidligere har gjort. For jeg går inn på gjennomføringen i 1977 og opplegget for 1978, kan det derfor være grunn til å si noen ord om det økonomisk-politiske opplegget som har brakt oss fram til den stilling vi nå er i. Jeg skal deretter behandle mer utførlig opplegget for 1978 sammenholdt med det bilde som nå danner seg for 1977. Til slutt skal jeg komme inn på de tiltak på kredittpolitikken område som er kunngjort i forbindelse med salderingsproposisjonen.

Bakgrunnen

Opprettholdelse av full sysselsetting har gjennom hele etterkrigstiden vært en målsetting av første prioritet i vår økonomiske politikk, og våre myndigheter – med full støtte av alle politiske partier – har vært innstilt på å holde fast ved dette også etter det kraftige internasjonale tilbakeslaget i 1974/75 og under den senere langsomme oppgang. For dette formål har man ført en generelt ekspansiv finanspolitikk, og statsbankenes tilsagnsrammer er blitt vesentlig hevet, særlig fra sommeren 1975. Økningen i statsbankenes utlån følger etter med en tidsforskyvning på ca. ett år. En var klar over at politikken ville føre til en sterk økning i statens lånebehov, og at dette

måtte dekkes utenlands om formålet skulle oppnås, men mente at dette var forsvarlig i betraktning av de fremtidige oljeinntekter. Motkonjunkturpolitikken kunne med fordel kombineres med den forskyvning i produksjonsstrukturen i vårt land som anvendelsen av oljeinntektene i alle fall ville gjøre nødvendig. De midlertidige støtte-tiltak som samtidig ble innført, ville kunne avvikles igjen under den konjunktur-oppgang en ventet ville komme etter tilbakeslaget. Gjennom kombinerte inntektsoppgjør, som kom til å innebære en sterk belastning på statsfinansene, skulle den nominelle inntektsøkning kunne begrenses og vår konkurransevne bevares.

Kredittpolitikken ble brakt inn i det ekspansive opplegget særlig gjennom den kraftige opptrapping av statsbankenes utlån. Visse selektive tiltak har også vært av kredittpolitisk karakter, f.eks. statlige rentesubsidier og Norges Banks likviditetslån i forbindelse med lagerfinansieringen. I den første del av perioden var også sterk utlånsøkning fra forretnings- og sparebanker en del av opplegget, og de kredittpolitiske restriksjoner ble lempet og til dels avviklet. Men slike tiltak kaster sine skygger fremover. Statsbankenes utlån er allerede nevnt, og de lånetilsagn som forretnings- og sparebankene gav, gjorde at det tok tid å få gjennomført en kreditt-tilstramning da det fra tidlig i 1976 igjen ble aktuelt å begrense

bankens utlån. Men aller viktigst er det at finanspolitikken og den internasjonale lavkonjunktur innebar en drastisk reduksjon av landets sparing. Mye av det kredittpolitiske opplegget har sin rot i dette forhold og i bestrebelsene på å erstatte denne sparing med lån fra utlandet.

Sparing og kreditt

Når det kredittpolitiske opplegg for kommende år utarbeides om høsten, skal det være tilpasset den økonomiske utvikling som en under de gitte forhold tar sikte på for kommende år. Utgangspunktet er på den ene side anslag på disponibel inntekt for den private sektor og på den annen side anslag på private investeringer. En forsøker så å utforme kredittopplegget slik at kreditt-tilførselen sammen med sparingen blir tilstrekkelig til å få finansiert de forutsatte investeringer, men helst ikke mer.

I løpet av de senere år har økningen i vår disponering vært vesentlig sterkere enn økningen i våre inntekter. For landet som helhet økte den disponible inntekt med knapt 2% i årlig gjennomsnitt fra 1974 til 1977, mens vår innenlandske bruk av varer og tjenester utenom sjøfart og oljevirkosomhet steg med om lag 5% årlig. Stigningen i forbruket har vært enda sterkere. Dette har medført at den samlede sparing sett i forhold til landets disponible inntekt har sunket fra vel 17% i gjennomsnitt for årene 1972–74 til vel 13% i 1976 og 10½% i 1977. Denne nedgangen har falt både på den offentlige og den private sektor. Den offentlige kapitaltilvekst, som i 1972–74 utgjorde vel 11% av disponibel inntekt for Norge, var i 1976 falt til 8½% og ventes i

1977 å ligge på 5½–6%. For den private sektor gikk sparingen i prosent av privat disponibel inntekt ned fra 8,3% i 1972–74 til rundt 6½% både i 1976 og 1977.

Nedgangen i den private sparerate har for en stor del sin forklaring i den svake inntektsutvikling og lave eller negative sparingen i sjøfart og andre konkurranseutsatte næringer. Vi har dessverre ingen brukbar statistikk over den personlige sparing. Lett tilgang på kreditt i en del av perioden og negativ realrente trekker i retning av redusert sparing, mens sterk inntektsstigning virker motsatt. Fortjenesteutviklingen i de utekonkurrerende næringer er i og for seg tilstrekkelig til å forklare fallet i den private sparerate. Det er i alle fall utenkelig at den personlige sparing kunne ha vært stimulert så mye at den på noen merkbare måte kunne ha erstattet bortfallet i bedriftssparing eller offentlig sparing.

Når den private sektors utgifter til forbruk og investeringer overstiger den private disponible inntekt, må differansen dekkes med kreditt. Selv om kredittopplegget implisitt bygger på forutsetningen om at det er investeringene som blir finansiert ved kreditt, blir kreditt-tilgangen i realiteten nyttet både til å finansiere forbruk og investeringer, og en vil aldri få vite hvor mye som går til hva. Det er sannsynlig at den nokså rommelige kreditt-tilgang fra forretnings- og sparebankene i 1976 og et stykke inn i 1977 har bidratt til den sterke utviklingen i det private forbruk. I den siste tolv månedersperioden fram til august var den prosentvise utlånsøkning til sektoren lønnsaker o.l. vesentlig sterkere enn den prosentvise innskottøkning fra denne sektoren, mens det motsatte var tilfelle for

utlån til og innskott fra næringslivsektorene. Dette gjaldt begge bankgrupper, men var særlig utpreget for forretningsbanker, som også i beløp hadde en netto utlånsøkning til lønnstakere o.l. (ca. 400 mill. kroner), samtidig som de hadde en netto innskottøkning fra næringslivsektorene (nær 500 mill. kroner). Forretningsbankene transformerte altså i denne perioden innskottsmidler fra næringslivet til lån til lønnstakere, og det er vel ikke helt i overensstemmelse med tradisjonell oppfatning av forretningsbankers funksjon i kredittmarkedet.

Resultatet av sterk økning i investeringene og svak utvikling i sparingen vil som kjent være økning i driftsunderskottet overfor utlandet. Fra et beløp på 6 milliarder kroner i 1974 økte underskottet til anslagsvis 27,5 milliarder kroner i 1977. En del av forklaringen er økte underskott for sjøfartssektoren og store investeringer i oljesektoren, men om vi holder disse to sektorene utenom, har det finansielle underskott for "rest Norge" økt sterkt, nemlig fra 2 milliarder kroner i 1974 til 4,3 milliarder kroner i 1976, og ifølge siste anslag til 9,2 milliarder kroner i 1977. Disse tallene fremkommer vel å merke etter at påløpne oljeskatter er tatt til inntekt for det samme "rest Norge". En slik økning kunne ikke ha vært finansiert uten en sterk vekst i likviditetstilførselen fra staten. Denne ekspansive politikken har bidratt til at sysselsettingen har kunnet opprettholdes, men det kunne heller ikke unngås at en stor del av den ekstra etterspørsel som dermed ble skapt, rettet seg mot utlandet. Den relative forverring av vårt kostnadsnivå har naturligvis trukket i samme retning.

Det økonomiske opplegg for 1978 er preget av større nøkternhet enn hva tilfellet har vært i de nærmest foregående år. Det private forbruk forutsettes å øke med vel 3%, nesten en halvering av vekstraten fra de tre siste årene. Dette innebærer at privat forbruk og privat disponibel inntekt øker noenlunde i takt, slik at den private spare-rate noenlunde opprettholder sitt nivå. Samtidig viser anslaget på den offentlige sparing en økning fra de nevnte 5,5% av landets disponible inntekt i 1977 til rundt 8% i 1978, og den totale sparerate forutsettes å gå opp fra 10,5% til 12,5%. Disse tall bygger på nasjonalbudsjettet. Nye anslag i salderingsproposisjonen gir seg vel ikke avgjørende utslag, men de trekker i retning av redusert sparing og større likviditetstilførsel fra staten. Økningen i den offentlige sparing skriver seg imidlertid i sin helhet fra økte påløpne, ikke innbetalte skatter fra oljeselskapene og innebærer ikke noen egentlig finanspolitisk tilstramning. Denne økte sparing sammen med reduserte investeringer, særlig i oljesektoren, men også i sjøfart, gir som resultat en betydelig nedgang i anslaget på driftsunderskottet overfor utlandet, fra 27,5 milliarder kroner i år til 16 milliarder kroner. Bedringen skriver seg imidlertid i sin helhet fra oljesektoren. For "rest Norge" er det forutsatt en liten økning i det finansielle underskottet. Dette betyr at utgangspunktet for kredittpolitikken for 1978 ikke skiller seg vesentlig fra det som har vært tilfelle i de nærmest foregående år. Sparing i den private sektor er utilstrekkelig, og det er behov for stor kreditttilførsel for å kunne finansiere den forutsatte økning i etterspørselen.

Statens finanser

Statsbudsjettet for 1978 er lagt opp med sikte på at finanspolitikken skal virke mindre ekspansivt enn for inneværende år. Det er særlig skatter, avgifter og subsidier som antas å gi lavere vekst i det private forbruk, mens veksten i statens utgifter til kjøp av varer og tjenester ikke reduseres vesentlig. På bakgrunn av at finanspolitikken siden 1974 er blitt mer og mer ekspansiv for hvert år, er det egentlig mer tale om å bryte en trend enn om noen egentlig tilstramming. De finanspolitiske tiltak som er foreslått i samband med salderingsproposisjonen, er nyttige så langt de rekker, men kan ikke forandre hovedinntrykket.

Kommunene, som øker sine utgifter til kjøp av varer og tjenester med 25% i 1977, ventes å redusere økningen til 13% i 1978. Heller ikke dette berettiger vel egentlig til betegnelsen tilstramming.

Fra et kredittpolitisk synspunkt er det inntekts- eller utgiftsoverskottet for stats- og trygdeforvaltningen som er av særlig interesse. I 1974 var det et overskott på ca. 4,3 milliarder kroner, som ble redusert til 1,6 milliarder kroner i 1976. I 1977 ventes det et underskott på 1,2 milliarder kroner, og for 1978 er det budsjettert med et underskott på 2,3 milliarder kroner. Over fire år har altså økningen i underskottet svart til godt og vel 4% av bruttonasjonalproduktet. I disse tallene er bare innbetalte skatter medregnet, og de gir derfor uttrykk for den likviditetsinndragning eller -tilførsel som finanspolitikken medfører. Selv om underskottet øker mindre enn for inneværende år, øker det fortsatt, og man kan vanskelig si at statens finanser gir noen kredittpolitisk tilstrammingseffekt.

Dette illustrerer godt de problemene som en står overfor når en ønsker å legge om politikken i mer restriktiv retning. I første omgang må en nøye seg med å redusere forskjellen mellom stigning i utgifter og stigning i inntekter.

Det tar likeledes tid å få dempet veksten i statsbankenes utlån. Utlånsøkningen for 1978 er stort sett bestemt av innvilgningene i 1977, og disse var meget store ifølge opplegget i fjor høst og er blitt ytterligere økt i løpet av året. For 1978 er utlånsøkningen fra statsbankene anslått til 10,8 milliarder kroner, sammenlignet med 9 milliarder kroner i inneværende år, 7,5 milliarder kroner i fjor og i underkant av 4 milliarder kroner i 1974.

Tilsagnsrammene for statsbankene for 1978 er imidlertid strammet inn, idet totalrammen på 12,3 milliarder kroner bare er 6% høyere enn rammen for 1977. Korrigert for prisstigningen er dette lavere enn for inneværende år. Statsbankene er dessuten nå blitt pålagt å bruke bare 40% av denne rammen i første halvår, og det ville være å håpe at dette kan bety mer enn bare en forskyvning mellom første og annen del av året. Så høyt som tilsagnsrammene nå er kommet, bor en reell nedskjæring kunne tales. De vil likevel ligge vesentlig over nivået før den konjunkturbestemte økning av rammene tok til.

Medregnet statens og statsbankenes utlån, kapitaltilførsel til Statoil og aksjekjøp o.l., medfører sentralmyndighetenes transaksjoner ifølge opplegget for 1978 en tilførsel av likviditet til publikum, dvs. kommuner, foretak og husholdninger, på 15,5 milliarder kroner. Tilsvarende tall for 1977 er ca. 12,7 milliarder og for 1976 9,6 milliarder kroner. I 1974 var ut- og inn-

betalinger omtrent i balanse, slik at de gav ingen nettotilførsel av likviditet.

Denne utviklingen innebærer at statens finansieringsbehov er blitt svært stort. Det er tre kilder for dekning av dette: Statens og statsbankenes låneopptak i utlandet, norske finansinstitusjoners kjøp av stats- og statsbankobligasjoner og statskasseveksler og Norges Banks kjøp av statspapirer. I andre land kan statlig underskott også finansieres ved å selge statspapirer til publikum. Dette har i de senere år ikke vært mulig her i landet. Omlegningen av rentepolitikken, som jeg senere skal komme tilbake til, kan åpne nye muligheter i så måte.

Ved at staten tar opp lån i utlandet blir det skaffet valutamessig dekning for det underskott på driftsbalansen som er en direkte følge av det statlige budsjettunderskott. For 1978 er det fremmet proposisjon om slik lånefullmakt for 7 milliarder kroner, mot 6 milliarder kroner for inneværende år. I tillegg skal Statoil låne 2 milliarder kroner i utlandet, og statsbankene skal låne 3,5–4 milliarder kroner, mot ca. 2 milliarder kroner i 1977.

Den likviditetstilførsel som skapes ved statens inntektsunderskott, lån til statsbankene m.v., blir motvirket ved salg av den valuta som blir skaffet til veie ved de utenlandske låneopptak og ved salg av statspapirer til norske kredittinstitusjoner.

Omfanget av slike salg avhenger av plasseringsplikt og primærreservekrav og for obligasjonenes vedkommende også av hvor mye ihendehaverobligasjoner som ellers tiltales emittert på obligasjonsmarkedet. I inneværende år er obligasjonsrammene for andre enn staten og statsbankene så vidt store at det er lite rom for utleggelse av

stats- og statsbankobligasjoner. Neste års kredittbudsjett er lagt opp under forutsetning av en nettoøkning i utestående statslån på vel 3 milliarder kroner. Statsbankene vil stort sett måtte dekke sitt lånebehov ved lån i utlandet og ved lån i statskassen.

Etter loven skal Norges Bank ikke stå i forskott til staten. Men dette har en måttet fortolke i samsvar med hva som i vår tid er en sentralbanks oppgaver, og bestemmelsen antas ikke å være til hinder for at Norges Bank kjøper statskasseveksler eller statsobligasjoner. For neste år har Direksjonen besluttet at Norges Bank skal kunne øke sin beholdning av statspapirer med 4 milliarder kroner. Det er en nyskapning av året at Norges Bank i forbindelse med Regjeringens økonomiske opplegg for neste år gir tilsagn om en bestemt ramme for bankens finansiering av statens transaksjoner ved kjøp av statspapirer. Skulle det bli behov for å øke rammen, skal spørsmålet tas opp i form av en formell henvendelse fra Finansdepartementet til Norges Bank. Hensikten med dette er at prosedyren i forbindelse med Norges Banks finansiering av staten skal bli noenlunde parallell med den som gjelder for statens låneopptak ellers. Det vil kunne bidra til økt oppmerksomhet omkring konsekvensene av at staten blir pålagt eller påtar seg forpliktelser utover hva det økonomiske opplegget allerede innebærer.

Det private kredittmarked

Forretnings- og sparebankene har ofte gitt uttrykk for at den utlånsøkning som er forutsatt for deres vedkommende, blir en saldobost i kredittbudsjettet. Jeg tror denne oppfatningen undervurderer det

press som utøves for å få hevet statsbankenes rammer, et press som man forsøker å motstå nettopp for å gi et noenlunde rimelig rom for utlånsøkning fra forretnings- og sparebankene. For 1978 er det forutsatt en utlånsøkning på henholdsvis 4 250 mill. kroner og 3 550 mill. kroner, sammenlignet med reviderte tall på henholdsvis 4 100 mill. kroner og 3 400 mill. kroner for inneværende år. I tillegg er det forutsatt lån til miljøverninvesteringer på 400 mill. kroner. Slike lån har hittil vært gitt av Industribanken, og overføringen til forretnings- og sparebankene er uttrykk for et ønske om at disse i fremtiden i større utstrekning skal engasjere seg i mellomlange og langsiktige lån. Det er i nasjonalbudsjettet gitt uttrykk for at en gjerne ser en videreutvikling i denne retning, og at en i så fall er innstilt på å ta hensyn til dette i reguleringen av bankenes utlånsvirksomhet.

Gjennom plasseringsplikten og Folkestrygdofondets og de postale institusjoners kjøp av verdipapirer ventes obligasjonsmarkedet å bli tilført nær 6 milliarder kroner. Av dette regner en som nevnt med at vel 3 milliarder kroner skal gå til staten, mens resten går til andre ihendehaverobligasjoner. Sammen med avdrag på tidligere lån skulle det gi muligheter for plassering i såkalte §15-obligasjoner på ca. 4,7 milliarder kroner, vel 2 milliarder kroner mindre enn for inneværende år. Denne reduksjonen har dels sammenheng med at skipsfinansieringsinstituttene, som av mer tekniske grunner har hatt en oppsvulming av sine låneopptak i 1977, forutsettes å låne vel 1 milliard kroner mindre enn i år. Men for industrien, kraftverkene og visse obligasjonsutstedende kredittforetak betyr reduksjonen at en tilsvarende

større del av deres kredittbehov må dekkes ved opplåning i utlandet. Alternativet til dette hadde vært en enda større statlig opplåning ute, og med det lånebehov en forutser, kan det være hensiktsmessig å ikke konsentrere det alt for mye. Det kan imidlertid være noen tvil om all denne utenlandsfinansiering er gjennomførbar i praksis, hensyn tatt til de regler som gjelder for de obligasjonsutstedende kredittforetak og de formål finansieringen skal tjene.

Med en netto opplåning i utlandet utenom staten, kredittinstitusjoner, sjøfart og olje, som i nasjonalbudsjettet er satt til 2 milliarder kroner, er en foreløpig kommet til at brutto langsiktig opplåning til foretak kan ligge på godt og vel 3 milliarder kroner. Det er imidlertid anmeldt et ganske stort behov for utenlandsfinansiering, så en må regne med at Norges Bank også i 1978 vil måtte vurdere slike søknader temmelig nøye. Skal en forsøke å holde det samlede kredittvolum under kontroll, kan en ikke la utenlandsfinansiering bli en ventil for et stramt innenlandsk kredittmarked.

Forsøk på en totalvurdering

Vil en forsøke å finne et samlet uttrykk for virkningen av statsfinanser, kredittpolitikk og utenriksøkonomi, kan en se på hvilken tilførsel av likviditet til publikum som blir resultatet av henholdsvis statens og statsbankenes transaksjoner, forretnings- og sparebankenes utlån etc. og publikums valutaunderskott.

Som nevnt har en ikke i noen større grad lykkes å bremse likviditetstilførselen fra staten og statsbankene, og den fortsatt stramme linje som vil bli fulgt overfor

forretnings- og sparebankene, kan ikke forhindre at likviditetstilførselen fra innenlandske kilder også i 1978 blir meget stor. Ifølge våre beregninger blir den ca. 26 milliarder kroner i 1978, ca. 2 milliarder kroner mer enn i 1977 og nær 20 milliarder kroner mer enn i 1974.

Driftsunderskottet overfor utlandet for publikumssektoren er anslått til ca. 14 milliarder kroner i 1978. Statens utgifter til renter og stonader er da trukket fra det samlede underskott. Som nevnt forutsettes bare ca. 2 milliarder kroner av dette finansiert ved publikums egne netto låneopptak i utlandet, dvs. at hele 12 milliarder kroner må dekkes ved valutakjøp fra bankene. Valutaunderskottet resulterer i inndragning av likviditet fra publikum, idet valutaen må kjøpes mot betaling i norske kroner. Med en likviditetstilførsel til publikum fra innenlandske kilder på 26 milliarder kroner og et valutaunderskott på 12 milliarder kroner vil vi få en økning i publikums likviditet på 14 milliarder kroner eller 11,5%, mot antatt 15,5% i 1977. Dette begrep svarer noenlunde til økning i pengeomengde (M_2) i monetaristenes terminologi. Stigningsraten svarer ikke så dårlig til nominell økning i innenlandsk bruk av varer og tjenester eksklusive import til oljeutvinning, boring m.v. og import av skip, der tallene for 1978 og 1977 er henholdsvis 12 og 15%.

Virkemiddelbruken

I inneværende år har det som kjent vist seg nødvendig å benytte ganske hardhendte midler overfor bankene for å holde utlånsutviklingen under kontroll. Primærreserve-

kravene er trappet opp fra henholdsvis 4,5% og 3,5% ved årets begynnelse for de sør-norske forretnings- og sparebankene til 9% og 7% ved utgangen av november, og plasseringsplikten er hevet fra 33% til 35%. Når det har vært nødvendig å binde en så stor del av tilgangen på midler, har det sammenheng med at innskuddsøkningen langt overstiger den forutsatte utlånsøkning. Ifølge det opprinnelige opplegg var det forutsatt at bare 55% av innskottsøkningen skulle kunne lånes ut, men etter de siste tallene nær 70%. Det er derfor ikke helt uventet at det har vist seg vanskelig å gjennomføre den forutsatte utlånsbegrensning. Den sterke veksten i disponible inntekter har resultert i at også kredittverdighet og låneetterspørsel har økt, ikke minst blant personlige kunder, og dette har ikke gjort det lettere for bankene å holde igjen på utlånene. Dessuten medfører den sterke utlånsøkningen fra statsbankene stort behov for byggelån og tilleggsfinansiering. Det middel myndighetene benytter for å få bankene til å holde igjen, er å binde så mye av bankenes tilgang på midler ved primærreservekrav at det oppstår knapphet på likviditet i banksystemet. Om bankene forsøker å trosse denne likviditetsknapphet ved å låne i Norges Bank, skal slike lån bli ganske kostbare og dermed gi bankene et incitament til å skjære ned på utlånsøkningen av hensyn til driftsregnskapet.

Ifølge opplegget for neste år er det forutsatt en mindre økning i publikums likviditet enn for inneværende år og derved også mindre innskottsøkning i bankene. Som nevnt er imidlertid forutsetningene for dette at den store likviditetstilførselen fra innenlandske kilder lekker ut via publikums

valutaunderskott, og denne forutsetningen er usikker. Hvis imidlertid dette holder stikk, vil bankene kunne låne ut ca. 85% av sin innskottøkning, eller omtrent som i 1976, og det vil da bli langt mindre behov for å binde midler ved primærreservekrav enn i år. Tvert imot kan det bli nødvendig å redusere reservekravene om bankene skal ha midler både til å kjøpe de obligasjoner som plasseringsplikten krever, og gjennomføre den utlånsøkning som er forutsatt. På den annen side ønsker en ikke noen sterkere utlånsøkning, og konkret standpunkt til reservekrav o.l. kan en derfor bare ta på grunnlag av den faktiske utlånsutvikling. Vi håper at det skal være mulig å holde utlånsøkningen under bedre kontroll enn i år uten å bruke så hardhendte midler som tilfelle var i sommer. I så fall skulle både likviditetsreservekrav og opplåning i Norges Bank kunne komme ned på et mer normalt nivå. Begrensningen av statsbankenes bruk av tilsagnsrammen til 40% i første halvår skulle redusere pågangen etter byggelån og således bidra til å lette presset på bankene. Men det er viktig at man bruker denne mulighet til å føre en utlånspolitikk som reduserer behovet for dyre innlån og samtidig prioriterer lån som kan bidra til å holde hjulene i gang. Med den mer fleksible rentepolitikk som er etablert, skulle heller ikke hensynet til bankens inntjening gi grunn til å favorisere lån til forbruksformål.

For de øvrige kredittinstitusjonene blir reguleringen omtrent som i år. Etter Norges Banks forslag vil de private finansieringsselskap kunne øke sine utlån med 10% neste år, og som for i år kan de enten holde en jevn økning fra kvartal til kvartal eller øke utlånene med 10% over faktiske utlån tolv måneder tidligere. Skadeforsikrings-

selskapene vil også kunne øke utlånene med 10% neste år, halvparten i første halvår. En har forsøkt å finne fram til et alternativt reguleringssystem for skadeforsikringsselskapene som bedre kunne ta hensyn til utviklingen i de enkelte selskaper, men har foreløpig ikke lyktes. Arbeidet fortsetter imidlertid, og en vil også se på mulighetene for et alternativt reguleringssystem for de private finansieringsselskapene. Livsforsikringsselskapenes virksomhet vil fortsatt bli regulert ved plasseringsplikt.

Rentepolitikken

Men disse forholdsvis tradisjonelle reguleringsmekanismer kan vel synes som nokså tamme saker i forhold til den viktige endring som fra og med i dag finner sted i det kredittpolitiske regelverk, nemlig at rentesettingen blir langt friere enn hittil. Mange vil vel oppfatte dette som at vi nå i større grad tar i bruk renten som virkemiddel. Men egentlig er våre virkemidler de samme som før, det som skjer, er snarere at vi reduserer tallet på målsettinger som vi forsøker å få realisert gjennom kredittpolitikken. Normeringen av rentesatsene for viktige utlånsformer fra bankene og godkjenning av vilkårene for partialobligasjonslån har betydd at tilgangen på kreditt har vært gjenstand for en form for kvantumsregulering. Dette har hatt visse fordeler, særlig at massen av ikke tilfredstilte lånebehov gjorde det lett å øke den kredittfinansierte etterspørsel når behovet tilsa det. Jeg tror dette er en av grunnene til at man i Norge har lyktes så bra i å holde et stabilt og høyt aktivitetsnivå. På den annen side ble det uhyre vanskelig å begrense økningen i den kredittfinansierte

etterspørsel når publikums markedsvurderinger og forventninger tilsa økt opplåning. Kreditten fant stadig nye veier som var vanskelig å kontrollere. Den senere tids sterke prisstigning har også fort til at realrenten er blitt negativ på viktige områder, slik at det nominelle rentenivå som engang var etablert, fikk en annen virkning enn tilsiktet. Det ble ingen reell kostnad ved å ta opp et lån på områder hvor man kunne regne med at produktprisen så noenlunde ville følge den alminnelige kostnadsutvikling. Begrensningen av låneetterspørselen lå bare i hensynet til fremtidig cash-flow. Samtidig var de grunner som en gang tilsa etableringen av et stabilt og rimelig lavt rentenivå, nærmest snudd på hodet. Det var i sin tid antatt å ha en sosialt heldig fordelingsvirkning, mens analyser av fordrings- og gjeldsstruktur i ulike grupper viser at det særlig er de mest ressurssterke som har fordel av lav rente. Det var ment å skulle stimulere til et høyt investeringsnivå, men vår oppgave har gjennom det meste av etterkrigstiden vært å begrense investeringsnivået.

Ingenting av dette er nytt, vil noen si. Det har vært påpekt og gjentatt utallige ganger. Hvorfor kommer en omlegning først nå og på et tidspunkt da vi er engstelige både for vår kostnadssituasjon og for sysselsettingen i tiden fremover?

En kan vel bare slå fast at det i vårt land har knyttet seg påfallende sterke følelser til spørsmålet om rentenivået. Det er vel bare skattenivået som har vært like upåvirket av de vekslinger i regjering og parlamentarisk flertall som vi har hatt gjennom de siste 15 år. Det har tatt tid å få myket opp holdningene på dette området, men både Magnussen-utvalgets rapport fra 1973 og de

endringer vi har hatt i diskonto og bankrenter i den senere tid, har bidratt til en bredere forståelse for at også rentesatser kan forandres. Med hensyn til virkningen for aktivitetsnivået er det klart at vi også i den situasjon vi står overfor, har tilstrekkelig sterke virkemidler til å hindre at etterspørselen etter kreditt skal bli mindre enn vi ønsker. En økning av kreditttilgangen vil jo presse rentenivået nedover, og renten kan for så vidt ikke bety noen hindring for at etterspørselen blir stor nok. Men vi står jo overfor det helt motsatte problem. Nødvendigheten av å begrense inflasjonspresset og underskottet i utenriksøkonomien gjør det nødvendig å bremse på kreditttilgangen, og for at en slik politikk skal kunne bli effektiv, må etterspørselen etter kreditt begrenses hos låntakeren.

Men omlegningen betyr ikke at man får et totalt brudd med fortiden. Selv om rentenormene stort sett avvikles, vil en holde fast ved en maksimumsrente for byggelån med konverteringstilsagn fra statens boligbanker. Den blir imidlertid hevet med $\frac{1}{2}\%$ i forhold til tidligere. En anser disse lånene for så viktige av hensyn til byggekostnadene at renten fortsatt bør være rimelig lav. Da lånene hver for seg er noenlunde kortsiktige og de ut fra andre hensyn, som kundetilknytning m.v., er interessante for bankene, regner en med at det fortsatt vil være noenlunde kurant å få slike lån.

Det er ikke fra myndighetenes side fastsatt noen norm for innskottsrentene, men en regner med at i den utstrekning utlånsrentene går opp, vil dette få konsekvenser for rentene på innskott, enten dette skjer ved konkurranse bankene imellom eller ved en avtalt heving i alle banker.

På obligasjonsmarkedet vil som kjent både plasseringsplikten i henhold til kredittlovens §9 og emisjonsreguleringen etter §15 bli opprettholdt. Det nye ligger i at en ved godkjenning av emisjoner ikke tar standpunkt til de lånevilkår som er avtalt. Godkjennelsen tar mer sikte på å opprettholde ordnede forhold på dette markedet og å beholde en viss kontroll med hvilke låneformål som skal få adgang til det. Siden godkjenningen heretter vil være mer av markedsteknisk karakter, vil Finansdepartementet delegerer sin fullmakt til å godkjenne emisjoner til Norges Bank.

Ved å opprettholde plasseringsplikten vil en kunne sikre en tilstrekkelig etterspørsel etter obligasjoner uten en sterk økning i renten. Man har fryktet at uten en slik bestemmelse ville bankene falle tilbake til sine mer tradisjonelle plasseringsformer, særlig ettersom de i mange år har måttet overta mer obligasjoner enn de har ønsket. Med den rolle bankene spiller som mottakere av langsiktig kapital, må de akseptere at en betydelig del av denne kapitalen kanaliseres til obligasjonsmarkedet og til lån fra obligasjonsutstedende foretak og statsbanker. Hvis man senere skulle få grunn til å tro at dette vil skje uten at §9 er i bruk, tror jeg nok man vil kunne overveie en opphevelse også av plasseringsplikten. Men så langt har en altså ikke våget å gå i denne omgang.

Den som ønsker å ta opp et partialobligasjonslån, må sørge for å få dannet et

garantikonsortium og så søke Norges Bank om samtykke til å ta opp lånet. De obligasjonsutstedende foretak må selv finne fram til de vilkår som er nødvendige for at deres obligasjoner skal finne avsetning i markedet. De er ikke garantert avsetning innenfor bestemte rammer, liksom det heller ikke vil være helt faste rammer som setter grenser for deres obligasjonsutstedelse. Men de rammer for 1978 som allerede er tilrådd overfor Finansdepartementet, vil tjene som vegledning for Norges Bank ved reguleringen, slik at en kan oppnå en rimelig grad av spredning mellom ulike låneformål som finansieres over obligasjonsmarkedet.

Ellers er som kjent statsbankenes utlånsrenter hevet med 1%, liksom renten på statsbankenes lån fra staten er hevet like mye. Den rentesats som nyttes ved beregning av inntekt av egen bolig ved skatteklikningen, er hevet fra 2½ til 3%. En sterkere heving hadde vel ikke vært urimelig, men boligbeskatningen er som kjent et om mulig enda mer følelsesladet område enn rentepolitikken har vært.

Jeg tror den form for rentepolitikk som nå er etablert, vil gjøre det lettere både for myndighetene å få gjennomført en kredittpolitikk etter sine intensjoner og for bankene å følge opp sin del av det kredittpolitiske opplegg. Så får det ikke hjelpe om noen, både i næringslivet og finansinstitusjonene, kommer til å føle klimaet kaldere når de kommer ut av den beskyttelse som rentereguleringen har gitt.

Tallene i Skånlands foredrag bygger i hovedsak på nasjonalbudsjettet 1978, det vil si på oppgaver høsten 1977, og er ikke hentet fra salderingsproposisjonen som ble fremlagt i begynnelsen av desember.

Norsk opplåning i utlandet

*Per H. Brinch,
Konsulent i Valutaavdelingen
i Norges Bank*

Bakgrunnen for utenlandsopplåningen

Norge var i 1950-60-årene inne i en periode med kraftig ekspansjon i industri og skipsfart. Den innenlandske sparing var ikke tilstrekkelig til å dekke det kapitalbehov investeringene medførte, og det ble nødvendig å importere kapital.

Bakgrunnen for den betydelige kapitalimporten og utenlandsopplåningen utover i 1970-årene er mye mer forskjelligartet. Utbyggingene innen oljesektoren har medført investeringsutgifter av en slik størrelsesorden at det ikke har vært mulig å få dekket dem på det innenlandske kapitalmarked. De gode markedsforholdene innen skipsfarten i begynnelsen av 70-årene førte til meget betydelige kontraheringer utenlands (og innenlands). Disse skipene er blitt levert de to-tre siste årene og medvirket til å forsterke den overskuddskapasitet på skip som samtidig har bredd seg til stadig større deler av fraktmarkedet. Siden den internasjonale nedgangskonjunktoren satte inn i 1974-75, har veksten i våre eksportmarkeder stagnert. Samtidig har det innenlandske etterspørselsnivå og importetter-spørselen holdt seg oppe på grunn av den motkonjunkturpolitikk myndighetene har ført. Den har også ført til en kraftigere vekst i de norske lønnskostnadene enn i våre konkurrentland. Dette har, sammen med kursoppgangen på norske kroner, ført

til at Norge har tapt markedsandeler både hjemme og ute. På toppen av dette er oljeproduksjonen i Nordsjøen stadig blitt utsatt for forsinkelser.

Den utvikling som er skissert foran, har ført til at Norges driftsunderskudd overfor utlandet har økt fra 2 milliarder kroner i 1973 til omkring 27,5 milliarder kroner i 1977. Det store valutaunderskudd som dette har medført, har bare kunnet dekkes ved en betydelig utenlandsopplåning.

De store underskuddene på driftsbalansen de senere årene har medført en tilsvarende økning i Norges nettogjeld til utlandet. Ved utgangen av 1977 ventes Norges nettogjeld overfor utlandet å nå omkring 80 milliarder kroner. Av dette tilfaller omkring 75% olje og skipsfart. Men etter hvert har også de andre sektorenes gjeld begynt å stige i foruroligende grad. Gjeldsutviklingen er nærmere illustrert i teksttabell 1.

Størstedelen av utenlandsgjelden består av lånegjeld.

Teksttabell 2 viser sektorfordelt brutto lånegjeld overfor utlandet.

Forventede driftsunderskudd de nærmeste årene gjør det nødvendig med ytterligere utenlandsopplåning. Det må ventes at det i årene fremover også vil bli nødvendig med nye låneopptak for å dekke tilbakebetaling av tidligere lån.

Inngangen av utenlandsk kapital må ses i

Teksttabell 1. Norges nettogjeld overfor utlandet (Milliarder kroner)

Sektor ¹⁾	Nettogjeld ved utgangen av				1975	Årlig nettoendring		
	1975	1976	1977 ²⁾	1978 ²⁾		1976	1977	1978 ²⁾
Oljevirkosomhet	15,4	24,5	34,9	34,6	5,6	9,1	10,4	-0,3
Skipsfart	11,0	17,8	25,7	32,2	4,0	6,8	7,9	6,5
Andre sektorer	5,8	10,1	19,3	29,1	3,0	4,3	9,2	9,8
Norge i alt	32,2	52,4	79,9	95,9	12,6 ³⁾	20,2 ³⁾	27,5 ³⁾	16,0 ³⁾

1) For den enkelte sektor omfatter tallene sektorens fordringer og gjeld overfor både innenlandske og utenlandske sektorer.

2) Prognose.

3) Tilsvarende underskuddet på driftsbalansen.

Kilde: Nasjonalbudsjett 1977 og 1978 og beregninger i Norges Bank.

sammenheng med det kredittpolitiske opplegg, slik det legges fram i nasjonalbudsjettet. Her blir det satt rammer for netto kreditt-tilgangen fra innenlandske så vel som utenlandske kilder. Kredittbudsjettet viser hvilken tilgang på kreditt og hvilken fordeling som antas å være konsistent med det realøkonomiske opplegget. Direktør *Hermod Skånland* analyserer den aktuelle kredittpolitikk nærmere i et foredrag som

er gjengitt i dette nummer av Penger og Kreditt.

Rammen for låneinngangen fra utlandet ses i sammenheng med anslag for andre kapitalbevegelser til og fra Norge. Disse kapitalbevegelser inkluderer avdrag på tidligere opptatte lån, lån til utlandet, direkte investeringer i utlandet, direkte investeringer i Norge, samt annen kapitalinngang og -utgang.

Teksttabell 2. Norges brutto lånegjeld overfor utlandet. (Milliarder kroner)

Sektor	Brutto lånegjeld		Endring 31/12-74 til 30/9-77
	pr. 31/12 1974	30/9 1977	
Offentlig forvaltning	3,5	18,9	15,4
Herav staten	1,1	14,7	13,6
Statsbanker	0,8	4,2	3,4
Private og offentlige foretak	32,9	64,6	31,7
Finansinstitusjoner	1,6	2,2	0,6
Næringslivet	31,3	62,4	31,1
Totalt	37,2	87,7	50,5

Kilde: Norges Bank.

Utenlandsopplåningen i 1978

I nasjonalbudsjettet 1978 regner en med et driftsunderskudd i 1978 på omkring 16 milliarder kroner, som gjør det nødvendig med en tilsvarende nettoimport av kapital. I budsjettet venter en omtrent balanse mellom den private og kommunale sektors kapitalinngang og -utgang i 1978. Da det er anslått at det vil være en stor nettokapitalutgang fra oljesektoren, innebærer opplegget at de øvrige sektorer vil få et betydelig valutaunderskudd. Dette må dekkes ved offentlige lån i utlandet eller ved bruk av

valutareservene. Myndighetene baserer seg på at Kommunalbanken og Industribanken tar opp utenlandslån for i alt 3,7 milliarder kroner. De to statsbankene tok inn omkring 1,3 milliarder kroner av disse lånene allerede i siste del av 1977. Dessuten vil Statoil i 1978 for første gang dekke en del av sitt kapitalbehov ved låneopptak ute og får da anledning til å ta opp lån for inntil 2 milliarder kroner. Staten garanterer for lånene for å sikre best mulige lånevilkår. Det er fortsatt myndighetenes politikk at Statoils kapitalbehov som hovedregel skal dekkes ved lån fra staten, men en anser den nåværende situasjon for så spesiell at det kan være hensiktsmessig å avlaste statens egen opplåning ved å la Statoil dekke sitt lånebehov direkte i utlandet.

Likevel vil det være nødvendig med en betydelig opplåning fra statens side også i 1978, og regjeringen har derfor fått Stortingets fullmakt til å ta opp nye utenlandslån tilsvarende 7 milliarder kroner. Anslaget for driftsunderskuddet til neste år er meget usikkert. Blir det større enn nasjonalbudsjettets tall, vil også behovet for kapitalimport bli større.

Kontroll og regulering av låneinngangen

Myndighetene har i ulik grad mulighet for å kontrollere og regulere kapitalbevegelsene til og fra Norge. Kontrollmulighetene er relativt begrenset for en del av de kort-siktige kapitalbevegelsene. Blant annet er det små muligheter for å regulere direkte varekreditter til og fra utlandet. Dessuten lisensieres enkelte av de regulerte kapitalbevegelser meget liberalt. Dette gjelder blant annet norske direkte investeringer i

utlandet, med unntak av skipsfartsinvesteringer.

Søknader om låneopptak utenlands behandles forskjellig, avhengig av formål, den rådende situasjon på kredittmarkedet og den generelle økonomiske situasjon. Søknader om lån fra skipsfarts- og oljesektoren behandles særskilt og lisensieres liberalt. Det skyldes at sektorenes opplåning i liten grad påvirker den interne økonomi. Skipsfartens lån er i hovedsaken knyttet til kjøp av skip fra utlandet. Inntil for få år siden ble også bygging i Norge for en stor del finansiert ute, og i sin økonomiske virkning kom de da på linje med andre lån fra utlandet til næringslivet. Verftenes konkurransesituasjon førte likevel til at de ble behandlet liberalt. Oljesektoren har sterk deltakelse av utenlandske foretak, og en betydelig del av sektorens store investeringsutgifter er import av varer og tjenester. Det er derfor nødvendig at en stor del av kapitalen skaffes utenfra. Låneinngangen til oljesektoren er ofte lån fra utenlandske moderselskaper.

Den offentlige sektors andel av utenlandsopplåningen har økt betraktelig de siste to årene. Siden april 1975 har staten igjen opptatt langsiktige lån i utlandet for betydelige beløp. I et senere avsnitt vil det bli redegjort nærmere for denne opplåningen og dens bakgrunn. Kommunalbanken har i økende grad kommet med i opplåningen med langsiktige obligasjonslån. Den tok opp seks lån tilsvarende omkring 1 milliard kroner i 1976, ett av dem var konvertering av et tidligere lån, og ti lån tilsvarende omkring 3,3 milliarder kroner i 1977. Midlene kanaliseres videre til de enkelte kommuner. Av kommunene er det bare Oslo og Bergen Kommune som en i de

NORGES BANK

Penger og Kreditt
Innhold 1973–1977
Årgang 1–5

Trykt i Norges Banks Seddeltrykkeri, Oslo

Penger og Kreditt

Nr. 1/april 1973/årg. 1

- 3 Forord
- 5 Den økonomiske situasjon – *Knut Getz Wold*
- 21 Valutauro og valutapolitikk – *Alice Rostoft*
- 29 Småmyntene forsvinner – Litt historikk – *Arne Bakken*
- 33 Noen synspunkter på norsk betalingsformidling – *Per Steina*
- 39 Tabeller

Nr. 2/juni 1973/årg. 1

- 67 Forord
- 69 Norsk valutapolitikk og EF's valutaordning – *Bjarne Hansen*
- 78 Norges Banks avdelinger – *Olav Bræk*
- 83 Utlånsutviklingen i norske banker – *Martinus Halsen*
- 86 Nye norske mynter
- 91 Feriesteder i utlandet – *Arne Lie*
- 94 Kredittmarkedet i første kvartal 1973
- 95 Gjeldende kredittbestemmelser
- 101 Tabeller

Nr. 3/okt. 1973/årg. 1

- 133 Forord
- 135 Planene for en valutareform, deres innhold og betydning – *Hermod Skånland*
- 143 Kursrisiko og kurssikring – *Bjarne Hansen*
- 148 Hvorfor skal det koste noe å bruke sjekk? – *Einar Magnussen*
- 151 Kredittbudsjettet og dets plass i styringsprosessen –
Jon Petter Holter og Carl Jacob Vogt
- 158 Bruken av penge- og kredittpolitiske virkemidler i Norge – *John Tvedt*
- 162 Norsk penge- og kredittpolitikk – sterke og svake sider – *Einar Magnussen*
- 175 Valutaoversikt
- 178 Kredittoversikt
- 181 Gjeldende kredittbestemmelser
- 187 Tabeller

Nr. 4/des. 1973/årg. 1

- 217 Forord
219 Valutakursendringer og de offisielle gull- og valutabeholdninger
Trond Munkerud Johansen
224 Kredittbudsjett – kredittmodell – *Einar Forsbak og Jarle Bergo*
233 Betragtninger omkring skillemyntomsetningen – *Kåre Sagård*
236 Idékonkurransen om nytt hovedsete for Norges Bank – *Kjell Stixrud*
242 Valutaoversikt
246 Kredittoversikt
249 Gjeldende kredittbestemmelser
255 Tabeller

Nr. 1/mars 1974/årg. 2

- 3 Den økonomiske situasjon – *Knut Getz Wold*
18, Valutaoversikt
21 Kredittoversikt
23 Gjeldende kredittbestemmelser
29 Tabeller

Nr. 2/juni 1974/årg. 2

- 59 I dette nummer
61 Valutaoversikt
64 Kredittoversikt
67 Renteutvikling, diskontoheving og renteforståelse – *Leif Eide*
75 Overføring av Bankinspeksjonen til Norges Bank –
Arne Bondevik og Håkon Sannes
80 Ny 10-kroneseddel – *G.A. Ødegaard*
83 Kredittoversikt 1973
107 Gjeldende kredittbestemmelser
113 Tabeller

Nr. 3/sept. 1974/årg. 2

- 143 I dette nummer
- 145 Kredittoversikt
- 149 Valutaoversikt
- 152 Status for valutareformer – *Hermod Skånland*
- 155 Beregning av effektiv kursutvikling for norske kroner
Trond Munkerud Johansen
- 160 Internasjonale penger – en redegjørelse om SDR – *Enok Olsen*
- 165 Samlermynt og minnemynt – *Kåre Sagård*
- 170 Noen betraktninger omkring bankenes likviditetstilpasning
Jon Petter Holter
- 176 Jubileumsbyen Kongsberg – to kunstverk
- 178 Gjeldende kredittbestemmelser
- 183 Tabeller

Vedlegg: Særtrykk av

*Lov om adgang til regulering av penge- og kredittforholdene,
ajourført med endringer av 21. juni 1974.*

Nr. 4/des. 1974/årg. 2

- 211 I dette nummer
- 213 Kredittoversikt
- 217 Valutaoversikt
- 220 Penge- og kredittloven, snart 10 år etter – *Knut Getz Wold*
- 235 Kapitalreguleringen og kredittpolitisk styring – *Odd Nordhus*
- 241 Valutastrømmer og intern likviditetsstyring – *Jon Petter Holter*
- 247 Norges Banks avdeling Bodø – 100 år – *Tor Knivsberg*
- 251 Bankenes adgang til å oppta lån i Norges Bank – nye regler – *Carl Jacob Vogt*
- 257 Gjeldende kredittbestemmelser
- 263 Tabeller

Vedlegg: Særtrykk av foredrag av Hermod Skånland om Kursfastsettelsen i det internasjonale valutasystem.

Nr. 1/mars 1975/årg. 3

- 3 I dette nummer
- 5 Kredittoversikt
- 7 Valutaoversikt
- 12 Resirkulering av oljemidler – *Bjarne Hansen og Enok Olsen*
- 19 Fra daler til kronemynt – *Carl J. S. Marstrander*
- 25 Norges Banks pengemengdestatistikk – *Terje Prøsch*
- 29 Konjunkturindikatorer – *Leif Eide*
- 45 Gjeldende kredittbestemmelser
- 49 Tabeller

Vedlegg: Knut Getz Wolds foredrag om

Den økonomiske situasjon,

holdt på Norges Banks representantskapsmøte 24. februar 1974.

Nr. 2/juni 1975/årg. 3

- 75 I dette nummer
- 77 Strategi for en konjunkturoppgang – *Hermod Skånland*
- 79 Kredittoversikt
- 84 Valutaoversikt
- 90 Utbygging av bankstatistikken – *Jon Petter Holter*
- 96 To minnemynter i 1975
- 97 Norges Banks statistikk over bankenes likviditet – *Brynjolv Vollan*
- 104 Intervjuundersøkelse om betalingsvaner – *Asbjørn Fidjestøl*
- 111 Dr. jur. Arnold Ræstads minne hedret i Norges Bank
- 113 Kredittoversikt 1974
- 131 Gjeldende kredittbestemmelser
- 135 Konjunkturindikatorer
- 139 Tabeller

Nr. 3/sept. 1975/årg. 3

- 163 I dette nummer
- 165 Gulletts rolle i valutasystemet – *Knut Andreassen*
- 173 Nordisk investeringsbank – et instrument for nordisk samarbeid –
Bjarne Hansen
- 180 Norges Banks utlånsvirksomhet – *Martinus Halsen*
- 185 Ny 1000 kroneseddel – *Gulbrand Heyerdahl-Jensen*
- 187 Valutaoversikt
- 193 Kredittoversikt
- 203 Konjunkturindikatorer
- 207 Gjeldende kredittbestemmelser
- 211 Tabeller

Nr. 4/des. 1975/årg. 3

- 235 I dette nummer
- 237 Kredittpolitikk for 1976
- 239 Sysselsetting og lønnskostnader i forretnings- og sparebankene –
Martinus Halsen
- 246 Norske mynter i 1975
- 248 Valutaoversikt
- 253 Kredittoversikt
- 259 Konjunkturindikatorer
- 263 Gjeldende kredittbestemmelser
- 267 Tabeller

Nr. 1/mars 1976/årg. 4

- 3 I dette nummer
- 5 Konjunkturoversikt – konjunkturindikatorer
- 13 Kredittoversikt
- 17 Valutaoversikt
- 22 Valutasystemet etter Jamaica – *Hermod Skånland*
- 27 Norske investeringer i utlandet – *Alice Rostoft*
- 34 Forslag til lov om finansieringsvirksomhet – *Martinus Halsen*
- 41 Gjeldende kredittbestemmelser
- 45 Tabeller

*Vedlegg: Knut Getz Wolds foredrag om
Den økonomiske situasjon,
holdt på Norges Banks representantskapsmøte 23. februar 1976*

Nr. 2/juni 1976/årg. 4

- 71 I dette nummer
- 73 Konjunkturoversikt – konjunkturindikatorer
- 83 Kredittoversikt
- 88 Valutaoversikt
- 93 Norske banker i utlandet – *Steinar Juel*
- 101 Likviditetsstatistikk og prognoser – *Svein Gjedrem*
- 108 Nytt nummer i Norges Banks skriftserie
- 110 Forslag om overføring av Bankinspeksjonen til Norges Bank
- 111 Kredittoversikt 1975
- 135 Gjeldende kredittbestemmelser
- 139 Tabeller

Nr. 3/sept. 1976/årg. 4

- 163 I dette nummer
- 165 Kredittrestriksjoner
- 167 Konjunkturoversikt – konjunkturindikatorer
- 176 Kredittoversikt
- 184 Valutaoversikt
- 188 Indeksering av finansielle fordringer og gjeld – *Svein Rennemo*
- 196 Pengemengde og pengemengdeanalyser – *Einar Forsbak*
- 205 Mynter i vinkingtiden
- 208 Selektive virkemidler i kredittpolitikken – *Foredrag av Hermod Skånland*
- 219 Gjeldende kredittbestemmelser
- 223 Tabeller

Nr. 4/Des. 1976/årg. 4

- 247 I dette nummer
- 249 Konjunkturoversikt – konjunkturindikatorer
- 260 Kredittoversikt
- 267 Valutaoversikt
- 272 Kredittmodell for Norge, teori og resultater – *Knud Z. Ross*
- 280 Norsk industris konkurransevne – *Knut Andreassen*
- 287 Effektiv kursutvikling for norske kroner – overgang til ny beregningsmetode –
Enok Olsen
- 294 Sluttstrek for 25 kroner minnemynt 1970 – *Erik Kolderup*
- 296 Nye regler for Norges Banks likviditetslån til banker – *Jon Solheim*
- 303 Gjeldende kredittbestemmelser
- 307 Tabeller

Nr. 1/mars 1977/årg. 5

- 3 I dette nummer
- 5 Konjunkturoversikt – konjunkturindikatorer
- 16 Kredittoversikt
- 19 Valutaoversikt
- 23 Markedspapirordningens plass i den kortsiktige likviditetsreguleringen
Jon Petter Holter og Brynjulv Vollan
- 32 Utviklingslandenes gjeldsproblemer – *Odd Nordhus*
- 39 Kostnadene i betalingsformidlingen – *Asbjørn Fidjestøl*
- 49 Gjeldende kredittbestemmelser
- 53 Tabeller

*Vedlegg: Hermod Skånlands foredrag
"Prisproblemene 4 år etter",
holdt i Statsøkonomisk Forening 14. februar 1977.*

Nr. 2/juni 1977/årg. 5

- 75 I dette nummer
- 77 Den vanskelige velstanden
- 79 Konjunkturoversikt – konjunkturindikatorer
- 88 Kredittoversikt
- 93 Valutaoversikt
- 97 Den nye bankstatistikken – hva sier den?
Jon Petter Holter og Bjørn Rogstad
- 106 Trekk av strukturutviklingen i norsk kredittvesen etter 1950 –
Martinus Halsen
- 118 Kredittoversikt 1976
- 134 Distriktsrapporter 1976
- 145 Gjeldende kredittpolitiske bestemmelser
- 149 Tabeller

Nr. 3/sept. 1977/årg. 5

- 171 I dette nummer
- 173 Konjunkturoversikt – konjunkturindikatorer
- 184 Kredittoversikt
- 190 Valutaoversikt
- 195 Valutakontroll – *Per Steina*
- 203 Nye pengesedler – hvorfor og hvordan – *Gulbrand Heyerdahl-Jensen*
- 207 Distriktsbankenes likviditet og utlån – *Bjørn Rogstad*
- 214 Avdelingsjubiléer i Norges Bank – *Håkon Sannes*
- 220 Norges Bank – omorganisering ved hovedsetet
- 223 Gjeldende kredittbestemmelser
- 227 Tabeller

Nr. 4/des. 1977/årg. 5

- 251 I dette nummer
- 253 Rammer og renter
- 255 Konjunkturoversikt – konjunkturindikatorer
- 268 Kredittoversikt
- 274 Valutaoversikt
- 280 En analyse av den aktuelle kredittpolitikk – Foredrag av *Hermod Skånland*
- 290 Norsk opplåning i utlandet – *Per H. Brinch*
- 299 Den reviderte valutafondsavtalen – *Enok Olsen*
- 311 Gjeldende kredittbestemmelser
- 315 Tabeller

senere år har tillatt å gå ut på det internasjonale kapitalmarked. I 1977 la Industribanken som den andre av statsbankene ut obligasjonslån utenlands.

Norske valutabanker har anledning til å ta opp lån i utlandet i utenlandsk valuta. Det er satt et "tak" på hvor mye hver enkelt bank har anledning til å låne. Dette "taket" kan ikke overskrides uten spesiell tillatelse fra Norges Bank. Den alt vesentlige del av bankenes opplåning er av meget kortsiktig karakter.

Andre private næringers opplåning vil være bestemt av den øvrige netto låneinngang som følger av det kredittpolitiske opplegg, og de avdrag på lån som kan ventes, og sektorens egen nettoutlåning til utlandet. Ved hjelp av anslag for disse poster, samt for direkte investeringer begge veier og netto kortsiktig opplåning ute, kan en beregne seg fram til en bruttoramme for private låneopptak ute. Overskrider søknadsmassen for lån den rammen som er satt opp, er det nødvendig med en prioritering. En rettesnor for prioriteringen er at lån som naturlig og tradisjonelt gis av norske kredittinstitusjoner, ikke innvilges. Det er gjerne de større foretak som har de beste forutsetningene for å låne i utlandet. De har i mange tilfeller erfaring i kortsiktig utenlandsfinansiering av eksport og import og har også ofte tradisjonelt finansiert en del av investeringsvirksomheten ved lån i utlandet. De har således etablerte kontakter med utenlandske banker og andre finansinstitusjoner. Dessuten er norske banker ofte for små til å kunne ta på seg de større foretakenes lån. Det er imidlertid ikke til å unngå at det i perioder med et stramt kredittmarked her hjemme vil være et sterkt press for å få ta opp lån i utlandet

som ordinært skulle dekkes over det norske kredittmarked, og at en del slike lån vil måtte innvilges.

Nærmere om statens utenlandsopplåning

Kort historisk tilbakeblikk. Den norske stat startet utenlandsopplåningen allerede i 1820. Norge var lite kredittverdig på den tiden, og lånevilkårene var tilsvarende dårlige. Staten tok opp meget langsiktige lån med lav rente i andre halvdel av det forrige århundre for å finansiere samferdselsutbyggingen. Tilsvarende lån ble tatt opp omkring århundreskiftet, da forsvaret ble bygget ut på grunn av frykten for krig med Sverige. I mellomkrigstiden ble det tatt opp svært få nye lån. Gjenoppbyggingen etter 2. verdenskrig medførte et stort behov for utenlandsk kapital. Marshall-hjelpen i 1949–52 tilførte Norge omkring 425 mill. dollar og reduserte dermed statens lånebehov kraftig. I 1950-årene og begynnelsen av 60-årene ble det blant annet tatt opp lån for å finansiere vannkraftutbygging og skipsfartsinvesteringer. Perioden fra 1966 til begynnelsen av 1975 var karakterisert ved tilbakebetaling av tidligere opptatte utenlandslån. Det ble ikke tatt opp noen nye statslån i denne perioden. Men i april 1975 begynte staten igjen å låne i utlandet.

Hvorfor begynte staten å låne utenlands igjen? Det skjedde av flere grunner. Økende underskudd i statsfinansene var en konsekvens av motkonjunkturpolitikken og de støttetiltak som er gjennomført. Videre har særlig skipsbyggingsindustrien fått vanskeligere for å skaffe seg de nødvendige lån i utlandet og har derfor måttet dekke en økende andel av sitt kapitalbehov på det

innenlandske marked. Statens muligheter for innenlands opplåning er blitt tilsvarende redusert. For å dekke sitt kontantunderskudd, som samtidig innebar et underskudd på driftsbalansen, har staten i stigende grad måttet foreta opplåning på de internasjonale kapitalmarkeder.

Staten har videre engasjert seg direkte i oljevirksomheten gjennom Statoil. Som nevnt har Statoil tidligere fått dekket sitt kapitalbehov ved lån fra staten.

Staten gir i tillegg garantier for andre sektors låneopptak i utlandet og styrker dermed deres kredittverdighet og lånemuligheter.

Siden staten gjenopptok utenlandsopplåningen våren 1975, har Stortinget gitt regjeringen ved Handelsdepartementet følgende fire fullmakter på til sammen 21,1 milliarder kroner for låneopptak i utlandet:

29. april 1975	4,1 milliarder kroner ¹⁾
11. desember 1975	4,0 milliarder kroner
6. desember 1976	6,0 milliarder kroner
9. desember 1977	7,0 milliarder kroner

I tillegg ble det i 1975 tatt opp to lån på til sammen 0,3 milliarder kroner med hjemmel i en restfullmakt fra 1964. De tre første fullmaktene er fullt utnyttet, og staten er nå i ferd med å benytte den fjerde fullmakten.

Valg av låneform. Strategien for statens nåværende utenlandsopplåning ble lagt i 1974–75. Vurderingen var den gang at Norge ville få overskudd på driftsbalansen i

1) Ifølge denne fullmakten gis det adgang til å ta opp nye statslån i utlandet og å garantere for andre lån i utlandet for et beløp tilsvarende 5 milliarder kroner. Garantiene skulle maksimalt utgjøre 1 milliard kroner. Resultatet ble statslån tilsvarende 4,1 milliarder kroner og garantier tilsvarende 0,9 milliarder kroner.

slutten av 1970-årene. Myndighetene vurderte det derfor slik at lån med fem års løpetid skulle være tilstrekkelig lange. Det spilte også inn at det på den tiden opplåningsstrategien ble lagt, var vanskelig å reise lån med lengre løpetid enn fem år. Således er alle statens lån, med to unntak, av fem års varighet, uten avdrag i lånetiden. Selv om driftsoverskuddene nå viser seg å komme betydelig senere enn tidligere antatt og det nå er et bedre utbygget marked for lån med varighet lenger enn fem år, har myndighetene valgt å holde fast ved femårs-lån. Så sant det internasjonale kapitalmarked fungerer normalt, ser myndighetene det slik at Norge med sin gode kredittverdighet ikke vil ha problemer med å konvertere tidligere opptatte lån når de for alvor begynner å forfalle til betaling fra 1980. Teksttabell 3 viser avdragsplanen for statslån fordelt etter lånevaluta og i kroner.

I internasjonal sammenheng er den norske stat en betydelig låntaker. Myndighetene har derfor sett det som viktig å spre

Teksttabell 3. Avdragsplan for statslånene, målt i lånevalutaen og i norske kroner (gjennomsnittlige salgskurser på Oslo Børs i november 1977)

År	Millioner valutaenheter					
	US dollar	DM	Sv.fr.	H.fl.	Riyal	N.kr.
1978	15	35	0	0	80	290
1979	15	285	0	0	80	900
1980	260	325	450	100	90	3 697
1981	345	400	500	75	0	4 272
1982	500	700	625	200	0	6 245
1978–						
1982	1 135	1 745	1 575	375	250	15 404

lånene på flere markeder for ikke å belaste hvert enkelt marked for meget, med de følger dette kan ha for renten på lånene og kredittverdigheten generelt. Av samme grunn er det viktig at staten koordinerer sine låneopptak på en best mulig måte med andre norske sektorer, slik at ikke flere norske lån legges ut på samme tid i et marked i konkurranse med hverandre.

Det amerikanske er det viktigste internasjonale kapitalmarked. Det er derfor nødvendig å benytte dette, særlig ved opptak av store lån. Det tyske og sveitsiske kapitalmarked blir også hyppig benyttet, selv om de ikke er så store og dessuten er strengere regulert enn det amerikanske. Alle låneformidlingsfirmaer i Vest-Europa kan imidlertid fritt tilveiebringe lån fra Euro-markedet. Dette benytter da staten seg også i stor grad av.

Nå er imidlertid ikke de enkelte låne-markedene så klart atskilt som fremstillingen kan gi inntrykk av. Markedene i de industrialiserte vestlige land er i betydelig grad knyttet sammen. Penger sirkulerer mellom dem, og renteforholdene blir gjensidig påvirket. Det er imidlertid av betydning hvilken bankgruppe en låntaker henvender seg til, idet bankgruppene har ulike kretser av potensielle långivere som sine forretningsforbindelser. I denne forstand kan en snakke om markeder også geografisk.

Pålydende rente er en viktig faktor ved valg av lån. Myndighetene har hittil foretrukket lån med fast rente. De mener at renten har vært gunstig, og at flytende rente innebærer en betydelig grad av usikkerhet. Skulle renten vise seg å stige i løpet av låneperioden, kan dette bli en belastning for Norge, fordi lånegjelden er så

stor. Nå er det imidlertid delte meninger i valget mellom fast og flytende rente. Det blir fra enkelte hold fremholdt at flytende rente erfaringsmessig har vist seg å være bedriftsøkonomisk mest lønnsomt.

Hittil har staten konsentrert sine lån om tre hovedvalutaer: amerikanske dollar, tyske mark og sveitser-franc. Men det er også tatt opp lån i nederlandske gylden og saudiarabiske riyaler. Andre norske sektorer har også konsentrert sin opplåning om de samme tre valutaer, men også de har i mindre grad tatt opp lån i andre valutaer (blant annet norske kroner). Teksttabell 4 viser statslånene fordelt etter lånevaluta.

Teksttabell 5 viser statslånene fordelt etter lånevaluta omregnet i kroner og hver enkelt lånevalutas prosentandel av statsopplåningen. Den viser at hele 92% av lånene var i en av de tre hovedvalutaene.

Den pålydende rente på statsbanklånene har hittil vært høyere for dollarlånene enn for de i øvrige valutaer, og denne differansen har økt fra 1975 og fram til i dag. Teksttabell 6 illustrerer renteutviklingen mer i detalj. I teksttabellen er det ikke tatt hensyn til eventuell over- eller underkurs, samt utgifter i forbindelse med opptak av lånet.

Teksttabell 4. Statslån opptatt i perioden 1975–77 fordelt etter lånevaluta

År	Millioner valutaenheter				
	US dollar	DM	Sv.fr.	H.fl.	Riyal
1975	290	645	450	100	250
1976	345	600	500	75	0
1977	500	500	625	200	0
1975–77	1 135	1 745	1 575	375	250

Teksttabell 5. Statslån opptatt i perioden 1975–77 fordelt etter lånevaluta omregnet i kroner, og hver enkelt lånevalutas prosentandel av statsopplåningen. (Ved omregning til kroner er benyttet de enkelte låns omvekslingskurs)

År	Mill. kroner						Prosentvis fordeling				
	US dollar-lån	DM-lån	Sv.fr.-lån	H.fl.-lån	Riyal-lån	Totalt	US dollar	DM	Sv.fr.	H.fl.	Riyal
1975	1 573	1 356	921	208	366	4 424	36	31	21	5	8
1976	1 910	1 301	1 092	154	0	4 457	43	29	25	3	0
1977	2 636	1 118	1 408	434	0	5 596	47	20	25	8	0
1975–77	6 119	3 775	3 421	796	366	14 477	42	26	24	5	3

Ved å velge flere lånevalutaer søker en å spre kursrisikoen. Kursutviklingen etter 1975 indikerer at for de statslån som har løpt lengst, vil den høyere renten på dollarlånene sammenholdt med lån i andre valutaer bli mer enn motvirket av en betydelig kursoppgang på disse valutaer i forhold til dollar. Hvis dette fortsetter, vil den effektive renten på dollarlånene til syvende og sist bli lavere enn på de andre lånene. Men kursforventningene vil allerede være bygget inn i renteforskjellene mellom ulike valutaer, slik at det er vanskelig på forhånd å si hvilken valuta som blir billigst.

Teksttabell 6. Utviklingen i pålydende rente på statslånene fordelt på valutasort

Valuta	1975	1976	1977
US-dollar	8,85–9%	7,75–8,5%	7,25–8%
Tyske mark	7,75–8,75%	6,5–7,5%	5,75–6,5%
Sveitser-franc	7,25–8%	5,5–7%	4,25–5,125%
Nederlandske gylde	8%	8,5%	6,75–7,75%
Riyaler	8,5%	—	—

Kursendringene mellom lånevalutaene har også medført at med dagens valutakurser har dollarlånandelen gått ned til fordel for de andre lånene, sammenholdt med prosentandelene i teksttabell 5.

Et privat foretak søker gjerne å spre kursrisikoen ved å tilpasse lånevalutaene til de valutasorter foretaket har inntekter og utgifter i.

Staten har valgt å ta opp både offentlig utlagte obligasjonslån og privat-plasserte lån. De privat-plasserte lån har den fordel at de ikke kommer ut i det offentlige marked og dermed belaster det i samme grad som et markedslån. De er salgbare i og for seg, men vanskelige å omsette, fordi de ikke er børsnoterte. Obligasjonene derimot selges fritt i et godt utbygd marked for slike verdipapirer. De lån staten har mottatt hittil, har ikke vært bundet til noen bestemt anvendelse, men benyttes til dekning av statens generelle likviditetsbehov.

Lånefullmakten. De fire lånefullmaktene Stortinget hittil har gitt, er alle vedtatt nesten enstemmig. Stortinget overlater

selve opplåningen til regjeringen ved Handelsdepartementet. Når forhandlingene i forbindelse med hvert enkelt låneopptak har nådd et visst stadium, tar regjeringen i Statsråd standpunkt til dem. Det blir så Handelsdepartementets sak å slutføre forhandlingene og undertegne kontrakten på Norges vegne.

Stortingsfullmakten er i prinsippet ikke tidsbegrenset og gjelder så lenge den ikke blir trukket tilbake. Men det medfører nok en plikt for regjeringen til å utnytte den i og med at den er et ledd i den politikk Stortinget har godkjent.

Det settes vanligvis ingen betingelser med hensyn til hvilke lånetyper, -vilkår, -kanaler og valutaer staten skal benytte seg av. Det settes heller ingen vilkår for tidspunktene for opptak av hvert enkelt lån.

Formidling av statslånene. Långivere.

Markedsføringen av et offentlig utlagt obligasjonslån skjer via et syndikat med en syndikatleder med fullt ansvar for låneoperasjonens gjennomføring. Ved offentlig utlagte lån i Europa krever staten norsk bankdeltakelse. Syndikatet er statens kontraktpartner og garanterer fulltegningen av lånet, men lånet reassureres delvis i en garantistgruppe. Distribusjonen av lånepapirene skjer via en "selling group" som blant annet består av garantistgruppen. Prosedyren i forbindelse med låneopptakene er nøye beskrevet i en artikkel av departementsråd *Christian Brinch* i Bergen Bank kvartalsskrift nr. 2/1977 om den norske stats utenlandsopplåning.

Myndighetene har svært liten oversikt over hvem som er de endelige långivere til de norske statslånene. Långiverne kan være hvem som helst, bare ikke norske valuta-

innlendinger. Det er imidlertid klart at Sveits spiller en sentral rolle ved alle låneoperasjonene i Europa, enten lånet er i sveitser-franc eller ei. Årsaken til dette er at en stor del av OPEC-landenes valutaoverskudd kanaliseres via Sveits.

Tilføringen av utenlandslånene til det private valutamarkedet. Som regel blir valutaen fra statens låneopptak ute tilført Norges Banks valutabeholdning når lånet tas inn til Norge. Derfor påvirkes ikke valutatilbudet og kroneetterspørselen i det private norske valutamarked umiddelbart, og kursen på norske kroner blir ikke direkte påvirket. De opplånte midlene tilføres ikke valutamarkedet før det oppstår underskudd på valuta der. Overskuddsetterspørselen etter valuta i bytte mot kroner presser da kronekursen ned. I perioder med valutaunderskudd vil altså kronen på grunn av mekanikken i valutamarkedet måtte ligge svakt i slangen. I henhold til avtalen om valutasamarbeidet i den europeiske slangen skal Norges Bank selge valuta til de private norske valutabankene når kronekursen når en viss nedre grense overfor den sterkeste slangevaluta. Norges Bank tilfører da valuta til det private valutamarked ved intervensjonssalg. Dekningen av valutaunderskuddet fører til at kronekursen stiger. De midler staten låner opp, går altså ut igjen til publikum via Norges Bank. Om en finner det hensiktsmessig, er det imidlertid ikke noe i veien for at valutaen kan selges direkte i markedet.

Myndighetenes økonomiske opplegg innebærer at det i perioder vil oppstå underskudd på valuta i det private valutamarkedet. Underskuddet dekkes ved midlene fra statens opplåning. Intervensjonssalg

av valuta mot kroner i perioder med valutaunderskudd er altså en konsekvens av den økonomiske politikk. Intervensjonssalg av valuta fra Norges Bank indikerer derfor ikke at kronen er "svak".

Valutaen fra de andre norske sektorenes utenlandsopplåning tilføres det private valutamarked umiddelbart etter at den tas hjem til Norge. Da blir altså valutatilbudet påvirket. Valutaen veksles om og fører til økt etterspørsel etter kroner. Dermed

presses kronkursen opp. I tilfeller med inngang av store enkeltlån kan Norges Bank bli nødt til å foreta intervensjonskjøp av valuta mot salg av kroner for at kronkursen ikke skal stige for mye. Det er en forpliktelse den er pålagt i slange-samarbeidet i likhet med hva tilfellet var når kronen stod svakt i slangen. Kronens øvre intervensjonsgrense er nådd ved flere anledninger, blant annet når Kommunalbanken har tatt hjem store lån fra utlandet.

Den reviderte valutafondsavtalen

*Enok Olsen,
konsulent i Valutaavdelingen
i Norges Bank*

Tidligere avtale

Avtalen om Det internasjonale Valutafond trådte i kraft i 1945. Fondet skulle ifølge den i hovedsak ha tre funksjoner. For det første en regulerende rolle. I avtalen er det fastlagt et sett med regler for medlemslandenes valutapolitikk. Fondet skal overvåke at disse regler blir fulgt. Fondet har videre viktige finansielle oppgaver, idet det skal bidra med mellomlange lån til land som kommer i betalingsbalansevanskeligheter. Fondet er dessuten et senter for internasjonalt samarbeid om penge- og valutamessige problemer.

Et hovedpunkt i Bretton Woods-avtalen var stabilisering av kursene på medlemslandenes valutaer rundt pariteter fastlagt i forhold til gull eller US-dollar, som igjen var knyttet til gullet. Systemet innebar konvertibilitet mellom de enkelte valutaer og mellom US-dollar og gull. Med store underskudd på betalingsbalansen i 1960-årene og en begrenset gullbeholdning ble det imidlertid stadig vanskeligere for amerikanerne å opprettholde dollarens konvertibilitet mot gullet. I 1971 fant amerikanerne ikke lenger å kunne opprettholde gullinnløsningen av dollaren. En av grunnpillarene var dermed borte, og systemet brøt sammen.

En vesentlig årsak var at "spillereglene" i stor grad ikke ble fulgt. Medlemslandene

motsatte seg i en rekke tilfeller nødvendige endringer i valutaparitetene. Kursendringene ble ofte foretatt for sent, og mange ganger var endringene utilstrekkelige. Ved siden av dette hadde verdensøkonomien gjennomgått betydelige endringer etter krigen. USA's rolle var svekket. En kan videre nevne fremveksten av Euro-markedet. Uten dette markedet ville neppe de spekulative kapitalbevegelsene mellom landene blitt så store.

Reformarbeidet tar til

Behovet for internasjonalt samarbeid i valutapolitikken var imidlertid like stort, om ikke større, enn tidligere. Dette ble erkjent på alle hold, og allerede vinteren 1971/72 var en i gang med å revidere Bretton Woods-avtalen med sikte på å tilpasse den til de nye forhold. Dette arbeidet tok naturlig nok utgangspunkt i de erfaringer som var høstet under Bretton Woods-systemet.

Tidlig i reformarbeidet gav landene uttrykk for et ønske om å vende tilbake til et system med relativt stabile kurser, men ikke så stivt som det gamle, der kursendringer forekom for sjelden. Målet skulle være faste, men justerbare kurser.

I et nytt system burde det videre være mer symmetri mellom overskudds- og

underskuddsland med hensyn til å måtte foreta nødvendige tilpasninger av hensyn til den internasjonale økonomi. For å medvirke til dette burde de bestemmelser i Bretton Woods-avtalen som gjaldt konsultasjoner, anbefalinger og sanksjoner, utvides og styrkes i det nye systemet.

Det var også prinsipiell enighet om at gullet og reservevalutaenes rolle burde reduseres. Et ytterligere mål for reformarbeidet ble derfor å finne fram til noe som kunne erstatte gullet og dollaren både som regneenhet for valutaenes verdi og som oppgjørsmiddel mellom landene. Denne rolle ble tiltenkt SDR, ofte kalt den nye internasjonale oppgjørsv valuta. På denne måten kunne økingen i de internasjonale reserver komme mer direkte under internasjonal styring. Valutafondet ville da bli en slags hovedforvalter av verdens valuta-reserver og forestå reguleringen av veksten i og fordelingen av disse ressurser.

Under reformarbeidet var utviklingslandene sterkt opptatt av å knytte en forbindelse mellom økingen i valuta-reservene og kapitalstrømmene til landene. Et forslag om å etablere en forbindelse mellom utstedelse av SDR og overføring av ressurser til u-landene ble satt fram i denne sammenheng.

En stilte seg meget ærgjerrige mål i den tidlige fase av reformarbeidet. Men det ble etter hvert klart at ambisjonsnivået måtte reduseres betydelig. Den sterkt økende inflasjon i alle land og forhøyelsen av oljeprisene skapte usikkerhet og medførte så store endringer i de internasjonale betalings- og valutaforhold at hele reformarbeidet kom i en ny stilling. En måtte avstå fra en vidtrekkende reform og heller foreta en trinnvis endring av den gamle

Bretton Woods-avtalen. De mer videregående reformplanene ble lagt på hyllen inntil videre. Arbeidet ble konsentrert om de områder der det var størst behov for tiltak, og der det var mulig å komme fram til enighet.

Etter mange års vanskelige forhandlinger foreligger nå et ferdig utkast til revidert valutafondsavtale. Som nevnt må dette ses på som et første trinn i reformarbeidet. Avtaleutkastet er nå ute til godkjenning av medlemslandene. Ikrafttreden vil skje når den er vedtatt av 3/5 av antall medlemsland med til sammen 4/5 av det totale stemmetall. Pr. 7. november 1977 hadde 45% av medlemslandene — eller vel 60% av stemmehandelen — godkjent avtalen. Stortinget godkjente avtalen i mai 1977. Også Sverige, Danmark og Island har ratifisert de nye regler. Avtalen ventes å tre i kraft tidlig i 1978. Den finnes oversatt til norsk i St. prp. nr. 106 (1976—77).

Viktige endringer i den nye avtalen

Valutakurser

”Frihet til å velge.” I Artikkel IV gir de nye reglene landene stor frihet til å velge kurssystem. Stort sett aksepteres tingenes tilstand. Situasjonen har siden tidlig i 1973 vært preget av store forskjeller hva angår den kurspolitikk landene fører. Det enkelte lands valg av kurspolitikk kan føres tilbake til historiske, institusjonelle og politiske forhold.

En mulig kurspolitisk linje for et land kan være å opprettholde faste kurser i forhold til en internasjonalt akseptert målestokk (gull er ikke tillatt). Mange land har

valgt å knytte sin valuta til en enkelt hovedvaluta ("A unitary peg"). I oktober 1977 var 34% av Fondets medlemsland med om lag 10% av IMF-landenes eksport knyttet til US dollar. Om lag 18% av medlemslandene med 1% av eksporten var knyttet til en enkelt annen valuta, vesentlig franske franc og britiske pund, se teksttabell 1. Deres kurspolitikk innebærer at kursene svinger parallelt med tilknytningsvalutaen.

Det blir også akseptert at et land knytter sin valuta til SDR. Verdien av SDR fremkommer som et veid gjennomsnitt av 16 viktige valutaer, herunder norske kroner.

Stadig flere land knytter sin valuta til en gruppe av andre valutaer, en "kurv" av valutaer som de selv bestemmer innholdet av. Valget skjer på en måte som gjør det mulig for landet å holde et noenlunde stabilt kursforhold overfor de land som har størst betydning for dets utenrikshandel.

Kursbevegelser skjer hver dag overfor hver enkelt av disse tilknytningsvalutaene, men oppgang og nedgang i daglige kursnoteringer ut fra et gitt basistidspunkt skal oppveie hverandre. Kursendringene blir veid med de respektive lands (tilknytningsvalutaenes) betydning for utenrikshandelen. Sverige og Finland er nærliggende eksempler på land som for tiden praktiserer en slik ordning. Om lag 23% av medlemslandene med om lag 11% av IMF-landenes eksport følger en slik kurspolitikk, se teksttabell 1.

Det finnes en tredje gruppe land som knytter sin valuta til en indikator for den relative pris- og kostnadsutvikling. Kursene justeres da hyppig i lys av indikatorens utvikling. Om lag 4% av medlemslandene med ca. 2% av eksporten følger en slik praksis, se teksttabell 1.

Som et fjerde alternativ kan landene velge å delta i et samarbeid om relativt faste kurser innenfor en nærmere avgrenset

Teksttabell 1. Ulike valutakursordninger

Valutakursordninger	Deres andel av antall medlemsland (i prosent)	Deres andel av medlemslandenes eksport
<i>Valutaer fast knyttet til</i>		
US dollar	34	10,0
Franske franc	11	0,5
Andre valutaer, herunder britiske pund	7	0,5
SDR	10	3,0
Annen sammensatt enhet (en gruppe andre valutaer, "kurv")	13	8,0
<i>Valutaer som justeres i forhold til et sett indikatorer</i>		
Samarbeid mellom land om relativt faste kurser (slangesamarbeidet)	5	2,0
Andre. Flytende kurser	5	22,0
	17	53,0
	102	99,0

gruppe av valutaer. Et eksempel på dette er valutasamarbeidet i EF som også Norge deltar i, det såkalte slangesamarbeidet. Dette gir relativt stabile kursforhold mellom samarbeidspartnerne, men kan innebære til dels store kursvariasjoner overfor de land som ikke er med i gruppen. I alt 5% av IMF's medlemsland med ca. 22% av den totale eksport praktiserer i dag en slik kursordning, se teksttabell 1.

Ytterligere en ordning som er nevnt i den nye avtalen, er fri kursdannelse – *flytende kurs*. Det vil si at kursene i stor grad blir bestemt av markedskreftene og varierer uten formelle grenser. Blant annet praktiserer USA og Canada en slik politikk. Disse landene har bare i beskjeden grad intervenert i valutamarkedet for å påvirke kursene. Tilbud og etterspørsel etter valuta har stort sett fått bestemme kursleiet alene. Også andre valutaer flyter uten noen uttalt tilknytning til en eller flere andre valutaer. Det gjelder f.eks. sveitser-franc, franske franc, japanske yen, pund og lire. Men disse valutaer har i langt større grad enn den amerikanske og kanadiske dollar vært underlagt valutamyndighetenes kursstyring gjennom intervensjoner. Disse flytelandene representerer bare 5% av medlemslandene, men noe over 40% av den totale eksporten. Også en del mindre land som ikke er nevnt her, følger en slik praksis. Tar en disse med, rommer dette flytealternativet 17% av landene og ca. 53% av eksporten, se teksttabell 1.

Det har dannet seg et mønster som best kan karakteriseres ved at en har fått grupper av valutaer med forholdsvis stabile kurser seg imellom, men med flytende og varierende kurser i forhold til de andre gruppene.

Det er fortsatt formelt mulig å vende tilbake. Dagens kurssystem er preget av mer ustabile kursforhold enn tidligere, og dette er legalisert i den nye Fondsavtalen. En overgang til et fastkurssystem (paritets-system) synes ikke å være realistisk innenfor en overskuelig fremtid. Likevel er muligheten holdt åpen i de nye regler. Det kan treffes beslutning om en generell overgang til et system med faste, men justerbare pariverdier dersom visse vilkår er oppfylt, og det er 85% majoritet i Fondet for det.

Iverksettelsen av et system med faste, men justerbare pariverdier med bestemte svingningsmarginer vil blant annet være betinget av at det oppnås mer realøkonomisk og finansiell stabilitet i verdensøkonomien og bedre balanse i samhandelen mellom medlemslandene.

Et slikt system vil etter de nye reglene bli fastere enn det som for tiden praktiseres, men mer fleksibelt enn Bretton Woods-systemet i sin tid var. Kursendringer skal være en mer naturlig del av systemet.

Under et eventuelt nytt fastkurssystem skal de enkelte land kunne etablere pariteter for sine valutaer, men ikke lenger i forhold til gull, bare SDR eller en annen verdimåler som Fondet måtte bestemme. Som i det gamle system skal en paritet bare kunne endres etter landets eget initiativ og med Fondets godkjenning under forutsetning av at det foreligger en fundamental ulikevekt i landets økonomi. Et nytt trekk er det at det åpnes adgang til paritetsendring også for å *forebygge* at det oppstår en ulikevekt i økonomien. Landet vil dessuten selv kunne oppheve en paritet med mindre Fondet med et stemmeflertall på 85% går imot det.

Selv om et system med mer faste kurser

skulle bli alminnelig gjennomført etter 85%-regelen, vil likevel et land kunne stå fritt i å velge en annen kurspolitikk, f.eks. en fri kursdannelse. Forutsetningen er da at dette kan sies å være i samsvar med Fondets målsetting, og at landet/landene som praktiserer et annet system, oppfyller sine samarbeidsforpliktelser overfor Fondet.

Generelle mål og forpliktelser i kurspolitikken. De regler som er nevnt, gir en ramme som landene må holde seg innenfor i sin kurspolitikk. Denne rammen er vid. Like viktig som det er å fastlegge rammene, er det å etablere ledende prinsipper for hva som er en god kurspolitikk i internasjonal sammenheng – "code of good behaviour". Fondets administrerende direktør har karakterisert systemet slik at det gir valgfrihet med hensyn til kursregime, men ikke frihet når det gjelder den politikk som skal føres. Prinsipper for hva som er en god kurspolitikk, er dels nedfelt i den reviderte Artikkel IV og dels i særskilte regler for overvåking av landenes kurspolitikk. Overvåkingen vil tre i kraft samtidig med artikkelendringene og komme i stedet for de gjeldende regler for styring av flytende kurser.

En grunnleggende målsetting for det internasjonale valutasytem er å fremme vare- og tjenestebyttet og kapitaloverføringer mellom land og å opprettholde en rimelig økonomisk vekst. Den nye Artikkel IV slår dette fast – videre en del generelle forpliktelser som landene må påta seg for å nå dette. Skal dette være mulig, må landene føre en fornuftig økonomisk politikk og valutapolitikk. Landene har etter reglene plikt til å samarbeide med Fondet og andre

medlemsland for å sikre en ordnet valutaomsetning og et stabilt kurssystem. Kursstabilitet er altså fremdeles en målsetting, men for å nå denne, er det også viktig at de realøkonomiske forhold er stabile. Landene forpliktet derfor til å føre en økonomisk politikk som fremmer en ordnet økonomisk vekst med rimelig prisstabilitet og der det tas tilbørlig hensyn til det enkelte lands situasjon og muligheter.

Det er et generelt krav at landene skal unngå å manipulere sin valutakurs på en måte som hindrer en effektiv tilpasning av betalingsbalansen. De skal heller ikke styre kursene slik at de skaffer seg uberettigede konkurransefordeler i forhold til andre medlemsland. Dette er en sentral paragraf i Artikkel IV. Den finnes også i reglene for overvåking av landenes kurspolitikk. Medlemslandene skal foreta og ikke utsette en tilpasning som ut fra underliggende realøkonomiske forhold er nødvendig. Tilpasningen kan skje ved interne økonomiske tiltak eller ved kursendringer. Her har en spesielt hatt for øye de erfaringer en høstet under Bretton Woods-systemet. Nødvendige tilpasninger må foretas i tide, slik at en unngår over- eller undervurderte valutaer. Slike "gale" kurser gir en uheldig produktionsfordeling mellom land og medfører samfunnsmessige kostnader så vel for det land det gjelder, som for det internasjonale samfunn. En tar også sikte på å unngå slike konkurrerende devalueringer som man hadde i 30-årene.

Spesielle forpliktelser – regler for overvåking av landenes kurspolitikk. I reglene for overvåking av landenes kurspolitikk finnes nærmere retningslinjer for hva som skal anses som fornuftig atferd på dette område. Det gjelder blant annet inter-

vensjonspolitikken hvor det forutsettes at medlemslandene også skal ta hensyn til andre lands interesser. Landene har etter reglene plikt til å intervensjonere i valutamarkedet dersom det er nødvendig for å motvirke "disorderly conditions" – f.eks. store kortsiktige bevegelser i valutakursen.

Reglene gjelder uansett hvilket valutakurssystem landet praktiserer, og er langt på vei de samme som fantes i retningslinjene for flytende kurser, selv om det på enkelte punkter er avvik. I "guidelines for floating" var forpliktelsene noe mer vidtgående enn i de nye "overvåkingsregler". Tidligere hadde landene plikt til å intervensjonere for å forhindre eller moderere sterke og forstyrrende kursvariasjoner fra dag til dag og fra uke til uke. De nye reglene er på dette punkt mer vage og runde i formen, selv om en ikke skal overdrive forskjellen. På den annen side heter det i de nye reglene at en "should take into account" andre lands interesser. Dette er en sterkere formulering enn i "guidelines for floating", der en bare skulle "bear in mind" andre lands interesser i intervensjonspolitikken.

Fondet skal etter den nye avtalen overvåke valutasytemet og spesielt den kurspolitikk landene fører. Særlig skal det se etter om de ovennevnte prinsipper for god kurspolitikk etterleveres. I sin vurdering skal Fondet særskilt se på *utviklingen i en del indikatorer*. Disse kan antyde behov for diskusjon mellom Fondet og vedkommende land, og de kan gi en indikasjon på at valutakursen er "gal".

Fondet vil være spesielt oppmerksom på innføring, eventuelt forsterking eller forlengelse av *handels- og betalingsrestriksjoner* av betalingsbalansegrunner. Det kan gjelde restriksjoner på løpende transaksjo-

ner eller på inn- og utstrømming av kapital. Også tiltak som på en kunstig måte stimulerer eksporten og som virker konkurransevridende, kommer inn her. Felles for slike tiltak er at de i sin alminnelighet skyver problemer som et land har, over på andre og hindrer en effektiv produksjonstilpassning mellom landene. Tiltakene kommer da i strid med Fondets målsetting, idet de hemmer internasjonal arbeidsdeling og vekst i verdenshandelen. Slike tiltak må imidlertid vurderes i en helhetssammenheng. De kan sies å være berettiget i visse situasjoner, men da kun for et kortere tidsrom. Myndighetene i vedkommende land får da et pusterom til å legge om den økonomiske politikken i ønsket retning.

Intervensjoner over lengre tid i en og samme retning kan være en indikasjon på at et land søker å opprettholde en kurs som ikke svarer til de underliggende realøkonomiske forhold. Vedvarende kjøp av valuta kan tyde på at landet har skaffet seg en urimelig konkurransemessig fordel. Omvendt kan salg av valuta som dekkes ved store offentlige eller halvoffentlige låneopptak, være en indikasjon på at valutakursen er kommet på et høyere nivå enn hva som kan opprettholdes i det lange løp.

Også ved *penge- og kredittpolitiske virkemidler* vil et land kunne påvirke inn- og utstrømming av kapital. En politikk som ut fra betalingsmessige grunner på en unormal måte oppmuntrer eller forhindrer kapitalstrømmer, vil også kunne hjelpe til å holde "gale" kurser og er blant de forhold Fondet skal se på.

Fondet skal i sin vurdering ta hensyn til faktorer som påvirker et lands konkurransevne, *herunder kostnadsutviklingen*.

Dessuten skal Fondet ifølge reglene for

overvåking av landenes kurspolitikk basere sin vurdering på landets betalingsbalanseutvikling, dets reservestilling og gjeldssituasjon overfor omverdenen. Fondet skal foreta en sammenfattende vurdering av *hele den økonomiske situasjon* landet befinner seg i, og det økonomisk-politiske opplegg i vid forstand, med særlig tanke på om opplegget vil føre til stabile realøkonomiske og kursmessige forhold. En slik totalvurdering reflekterer den oppfatning at utenriksøkonomisk balanse og stabilitet dels kan tilveiebringes ved tiltak som påvirker innenlandsetterspørselen (penge- og finanspolitiske tiltak) og dels ved kursendringer. Men overvåkingen er likevel i første rekke konsentrert om kurspolitikken.

Fremgangsmåter i overvåkingen. Medlemslandene har *plikt til å melde fra* til Fondet hvilket kursregime de akter å følge. Dette skal gjøres senest 30 dager etter at den nye avtalen trer i kraft. Senere endringer skal meldes umiddelbart. Fondets administrerende direktør skal i denne sammenheng være rede til å diskutere med et medlemsland viktige endringer i landets kursregime og den kurspolitikk det fører. Initiativet til en slik diskusjon må imidlertid komme fra medlemslandet selv. Landene har dessuten plikt til å informere Fondet om økonomisk-politiske tiltak som kan være av betydning for Fondets overvåking av landets kurspolitikk.

Som ledd i overvåkingen skal Fondet som hittil ha *årlige konsultasjoner* med landene. Heretter skal en imidlertid i større grad diskutere hvor adekvat kurspolitikken og den kurspolitiske orientering har vært. Også mellom de regulære konsultasjonene

kan det i visse situasjoner oppstå behov for diskusjoner. Dersom Fondets administrerende direktør finner at det kan formodes at et land – ut fra en internasjonal betraktning – ikke fører en fornuftig kurspolitikk, skal spørsmålet under visse forutsetninger drøftes med vedkommende land. Drøftingene er konfidensielle. Utfallet vil avgjøre om det er grunnlag for en endret kurspolitikk. I siste omgang blir det landet selv som må avgjøre dette. Reglene og diskusjonene representerer ikke stort annet enn et moralsk press, så lenge landet ikke er kommet i den situasjon at det kan ha behov for kreditter fra Fondet.

Vurdering av kursreglene. Som vist ovenfor, innebærer den nye avtalen mer flytende kursforhold. Fra norsk og nordisk side gikk en under forberedelsene inn for regler som ville innebære noe fastere kurser. Vi så oss best tjent med dette fordi utenrikshandelen utgjør en så stor andel i landenes økonomi og flytende kurser derfor brakte inn en usikkerhet som var større for oss enn i land som i større grad avsetter sin produksjon på hjemmemarkedet. Erfaringene med flytesystemet har hittil vist betydelige svingninger i kursforholdet mellom hovedvalutaene. Med den stilling dollaren inntar, har svingningene mellom denne og andre viktigere valutaer vært av særlig betydning. Svingningene synes ofte ikke å ha hatt sammenheng med de underliggende realøkonomiske forhold. Det flytende kurssystemet har heller ikke sikret tilstrekkelig balanse i betalingsforholdene mellom i-landene. Betalingsulikevekten mellom industrilandene er fremdeles betydelig. Det er derfor nødvendig og ønskelig å få en effektiv internasjonal overvåking

av landenes kurspolitikk. Internasjonale organisasjoners oppgave bør i stor grad være å fore globale betraktninger inn i vurderingen og analysen av den politikk som landene fører. Resultatet kan fra tid til annen være ubehagelig for sentralbanker og regjeringer. Det er imidlertid nødvendig for at det internasjonale samfunn skal funksjonere tilfredsstillende og effektivt, at landene tar hensyn til de vurderinger Fondet måtte ha når det økonomiske opplegg skal fastlegges. Det er vanskelig i dag å vurdere hva de nye forpliktelsene vil bety for utformingen av praktisk politikk i fremtiden. Reglene er fortsatt noe vage, og deres virkning ligger i første rekke i det moralske press som kan utøves. Men siden konsultasjoner nå kan komme i stand dels regulært og dels i spesielle situasjoner, bør de nye overvåkingsreglene kunne få en klart større virkning enn de tidligere regler. Mye avhenger imidlertid av hvordan de blir praktisert av Fondet og medlemslandene.

Mulighetene for å påvirke medlemslandenes politikk er i dag asymmetriske, og dette vil fortsette under de nye regler. Som nevnt kan det stilles stramme vilkår overfor underskuddsland som må låne i Fondet, mens det overfor overskuddsland kun blir tale om moralsk press. Men en får håpe at presset blir sterkere enn tidligere, slik at bedre symmetri i tilpasningen kan oppnås.

Gulletts rolle

Ifølge den nye fondsavtalen vil gullet få en vesentlig mindre plass i det monetære system enn tidligere. Gullet vil bli avskaffet som verdimåler for valutaene og SDR. Den

offisielle gullpris blir opphevet, noe som innebærer at medlemslandene fritt skal kunne handle gull seg imellom, og at myndighetene i det enkelte land vil kunne kjøpe og selge gull i det private gullmarkedet. Obligatoriske oppgjør mellom Fondet og medlemslandene i gull oppheves. Dette gjelder blant annet medlemslandenes plikt til å betale en fjerdedel av kvoten/kvoteøkningen i gull. Innbetalingen skal nå foretas i SDR, i nasjonal valuta eller en godtatt reservevaluta.

Fondet skal videre selge 50 millioner unser av sitt gull. Halvparten av dette skal tilbakeføres til medlemslandene til offisiell pris. Den andre halvdel skal Fondet selge i det private gullmarked, og prisgevinsten i forhold til den tidligere offisielle gullpris (35 SDR pr. unse) skal tilfalle et fond som er opprettet for å tilgodese de fattigste utviklingsland. Det hele skal skje over en fireårsperiode. Begge disse transaksjonene er påbegynt. Ved utgangen av oktober 1977 hadde Fondet solgt nesten 9 millioner unser i det frie gullmarked til en gjennomsnittspris av 137 dollar pr. unse. Prisen varierte mellom 109 dollar og 155 dollar pr. unse. Fondet har hittil tilbakeført vel 6 millioner unser gull til den tidligere offisielle pris til medlemslandene mot betaling i nasjonal valuta. Resten av Valutafondets gull, om lag 100 millioner unser, skal inntil videre bli i Fondets eie. Dette gullet skal senere kunne disponeres på grunnlag av fullmaktsbestemmelser som er innarbeidet i de nye statutter.

De nordiske land har vært interessert i at gulletts rolle ble redusert, og at det skulle forsvinne ut av det monetære system. Det er imidlertid usikkert hvordan de nye reglene vil virke i praksis. Som nevnt vil

Fondet sitte igjen med en del gull etter at salgene er gjennomført. Sentralbankene sitter likeledes med en del. Det gull som Fondet tilbakefører til medlemslandene til offisiell pris, resulterer i første omgang kun i en omplassering av de monetære gullbeholdninger fra Valutafondet til sentralbankene. Det er opp til sentralbankene om de vil videreselge dette gullet i markedet. Det gull som Fondet selger i det private gullmarked, vil derimot forsvinne ut av det monetære system dersom ingen sentralbanker kjøper det, noe de neppe vil gjøre. Det er mest sannsynlig at de fleste land vil velge å sitte med det gullet de har, og kanskje håpe at markedsprisen i det lange

løp vil stige ytterligere. Det kan på sett og vis også innebære at gullet opphører som internasjonalt betalingsmiddel hvis det bare blir et "fastfrosset" reserveobjekt. Det anses som tilfredsstillende fra norsk side.

Styrking av SDR

I de nye artiklene finnes en samarbeidsklausul vedrørende landenes valutareservepolitikk. Målet er å få til en bedre styring av den samlede globale likviditet samt fordelingen og sammensetningen av den. I tekstabell 2 er det gitt en oversikt over sammensetningen av de globale reserver. En oppstilling som viser reservefordelingen, er

Tekstabell 2. Reservesammensetningen fordelt på hovedtyper

Typer av reserver	Ved utgangen av 1971		Ved utgangen av juni 1977	
	Milliarder SDR	Andel av totale reserver	Milliarder SDR	Andel av totale reserver
Gull	35,9	29,1	35,5	15,0
SDR	5,9	4,8	8,6	3,6
Reserveposisjon i Fondet	6,3	5,0	19,0	8,0
Valuta	75,1	61,0	175,4	73,6
	123	100	239	100

Tekstabell 3. Reservene fordelt på hovedgrupper av land

Hovedgrupper av land	Ved utgangen av 1971		Ved utgangen av juni 1977	
	Andel av totale reserver		Andel av totale reserver	
Oljeproduserende land	6,0		25,5	
Utviklingsland	12,0		17,0	
Industrialiserte land	82,0		58,0	
	100		100	

gitt i teksttabell 3. Ved samarbeidsklausulen forplikter hvert medlem seg til å samarbeide med Fondet og andre medlemsland for å sikre at landets reservepolitikk er i samsvar med målene om å fremme bedre internasjonal overvåking og styring av likviditeten og *gjøre SDR til det primære reserveaktivum*. For å gjøre SDR til et mer attraktivt reserveaktivum, er det innført flere lettelsener for transaksjoner i SDR mellom Fondet og deltakerlandene og mellom disse og andre internasjonale organer som kan sitte med SDR. Dermed utvides anvendelsesområdet for SDR. Det skal videre være adgang for Fondet til å utvide kretsen av land som kan sitte med SDR, men den skal fortsatt kun omfatte offentlige organer.

Selv om nevnte regler vil føre til en styrking av SDR's stilling i det monetære system samtidig med at gulletts rolle reduseres, er Valutafondet ikke blitt hovedforvalter av verdens valutaeserver. Fondet vil derfor ikke kunne bli hovedkilden for internasjonal likviditetsskapning. Euro-markedet og eventuelle betalingsunderskudd i USA er fremdeles – og vil trolig fortsatt i lang tid fremover – være de største kilder for tilførsel av likviditet. En kan derfor ikke regne med å få til en styring av likviditetstilførselen ut fra globale behov under det nye system. Men i likhet med kursproblematikken skal Fondet også overvåke utviklingen av den internasjonale likviditet, og vil vel i noen grad kunne påvirke den.

Som nevnt innledningsvis, fremmet u-landene tidlig under reformarbeidet krav om en forbindelse mellom utstedelse av SDR og u-hjelp. Dette er det ikke blitt noe av hittil.

Fondets utlånspolitikk

Fondets totale utlån har økt betydelig i de senere år og utgjorde i perioden etter 1973 om lag 5,5 milliarder SDR årlig. Det har vært en økende tendens til å opprette nye låneordninger for å dekke spesielle behov som den ordinære låneadgang i fondet ikke imøtekommer på en tilfredsstillende måte.

Valutafondet opprettet i 1963 en særskilt låneordning for finansiering av eksportbortfall (Compensatory Financing Facility), som senere er liberalisert og økt i omfang. Den var ment å yte lån til land med sterkt varierende eksportinntekter. Det er særlig utviklingsland hvor den vesentlige del av eksporten er råvarer som kommer inn under denne ordningen. Men også Island har tatt opp slike lån. Gjennom fondet er om lag 3,7 milliarder SDR stilt til disposisjon for lånesøkende land under denne ordningen. En vesentlig andel er tatt opp i løpet av de siste to år.

Som tidligere nevnt, har salget av Fondets gull gitt basis for opprettelse av et fond som skal yte langsiktige lån på rimelige vilkår til utviklingsland med lav inntekt.

I 1974 opprettet Valutafondet en låneordning (oljefasilitet) for å løse betalingsproblemer som følge av prisstigningen på olje. I de to år (1974 og 1975) ordningen var i kraft, ble det lånt ut i alt 7 milliarder SDR.

En ny låneordning er nylig besluttet opprettet (Supplementary facility). Den er ennå ikke trådt i kraft. Ordningen skal gi lån til medlemsland på noe lengre sikt enn ved ordinære trekk på Fondet. Avdrags-tiden vil være fra fire til sju år, mens den vanlige er tre til fem år. Hovedbegrunnelsen

for å opprette en slik ordning, er at den store ulikevekt i betalingsforholdene som økningen i oljeprisene og den etterfølgende resesjon medførte, fremdeles gjør seg gjeldende og skaper finansieringsbehov av eksepsjonelt stort omfang. En rekke av medlemslandene har problemer med den gjeldsbyrden som de etter hvert har pådratt seg. Spesielt gjelder dette mange utviklingsland. Bidrag til denne ordningen kommer fra oljeproducerende land og en del industriland som har overskudd i sin utenriksøkonomi. Ordningen vil således kanalisere midler fra overskuddsland til de land som trenger dem mest. De samlede låneressurser vil utgjøre om lag 10 milliarder dollar. Ordningen er midlertidig.

Slike ordninger viser Fondets evne til å endre sin utlånspolitik etter skiftende omstendigheter og behov og er i den forstand en ønskelig utvikling. På den annen side har de nok skapt et mer komplisert regelverk som på sikt nødvendigvis fører til forenklinger.

Et annet viktig trekk ved Fondets utlånsvirksomhet er at det i stadig større utstrekning gir lån som er skreddersydd for utviklingsland. Utlånsvirksomheten får således i økende omfang utviklingspreg.

Fondets konsultative rolle

Som nevnt innledningsvis, skal Fondet kunne gi tilrådinger om den politikk landene fører. Fondet skal dessuten være et diskusjonsforum vedrørende mellomfolkelige betalingsforhold og økonomisk utvikling der det er mulig å påvirke hverandre gjensidig til felles beste. De rammer som er

trukket opp i det nye regelverket, gir håp om at Fondet kan spille en sterkere rolle på det konsultative plan. Det kan igjen bidra til økt samarbeid. Fondets rolle som overvåker av valutasystemet, den kurspolitikk landene fører, hvordan den internasjonale tilpasningsprosess virker og de globale likviditetsforhold vil innebære flere konsultasjoner med medlemslandene – noe en må imøtese med et visst håp om resultater.

Beslutningsprosessen i Valutafondet

Valutafondets styringsmekanisme er endret og vil endres ytterligere som følge av reformarbeidet. En interimskomiteé ble opprettet i 1974 med rådgivende oppgaver. Den skulle være et bindeledd mellom Guvernørrådet (Board of Governors) og Valutafondets daglige ledelse (Executive Board). Interimskomiteéen skulle i første rekke arbeide med reformspørsmål, men også være forum for drøftelse av internasjonale konjunktur- og betalingsbalanseproblemer generelt. Medlemmene er for det meste finansministre, men også i noen tilfelle sentralbanksjefer. På litt sikt skal Interimskomiteéen avløses av et *permanent råd, Council*, som ikke bare skal være rådgivende, men ha en viss beslutningsmyndighet delegert fra Board of Governors.

Avsluttende merknader

Resultatene av reformarbeidet hittil kan sies å være relativt magre i forhold til de mål en opprinnelig stilte seg. For en vesent-

lig del representerer de bare en legalisering av det system en faktisk har levd under siden det tidligere system opphørte å fungere. På andre områder står en imidlertid overfor nyskapninger som må ventes å få en viss betydning. Den nye avtalen gir mulig-

heter for en videre utvikling av valuta-systemet uten å gå til den omstendelige prosess som endring av avtalen innebærer. Men det er neppe grunn til å vente store endringer i systemet i de nærmeste år fremover.

Oversikt

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

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

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. 31. desember 1977.

Kredittlovens §§ 4–6. Likviditetsreserver for banker

Primære likviditetsreserver

	Primærreserver i prosent av beregningsgrunnlaget ¹⁾		Resolusjon
	Sør-Norge	Nord-Norge	
Sparebanker	7	0	1977–12–09
Forretningsbanker	7	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), renter (kode 1722–1723) og utgifter (kode 19). Det er månedsoppgavens kodennummer som er anført i parentes.

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

Plasseringsplikt

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

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 desember 1976 for bankene, og mars 1977 for øvrig.

Kredittlovens § 11. Oppgaveplikt

Oppgaveplikt

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

Kredittlovens § 12. Utlånsregulering for private finansieringsselskaper og skadeforsikringselskaper

Utlånsregulering

	Resolusjon
for private finansieringsselskaper med utlån over 500 000 kroner	1977-12-16
Tillatt utlånsøkning ved utgangen av 1. kvartal 1978 er det største av: 10% over faktiske ¹⁾ utlån 12 måneder tidligere eller 2,5% » » » pr. 31/12 1977	
for skadeforsikringselskaper med forvaltningskapital over 10 mill. kroner ved utgangen av 1. kvartal 1978 ved utgangen av 2. kvartal 1978	1977-12-16
	Ingen regulering. Oppgaveplikt. 5% over faktiske ²⁾ utlån pr. 31/12 1977
ved utgangen av 3. kvartal 1978 ved utgangen av 4. kvartal 1978	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 skadeforsikringselskaper samt kreditt- og hypotekforeninger til Norges Bank over hvilke rente- og provisjonssatser som nyttes ved inn- og utlån. Oppgaveplikten for disse institusjoner omfatter også melding til Norges Bank om enhver *endring* av de rente- og provisjonssatser som blir nyttet.

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

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

Kredittlovens § 15. Emisjonskontroll

Emisjoner

(Saksgangen og saksbehandlingen er under revisjon)

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

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

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

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

Tabeller

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

- | | | | |
|------|---|-----|---|
| 18. | Nettoemisjoner av norske ihendehaverobligasjoner, fordelt på långivere | 22. | Sparebanker. Rente- og provisjonssatser på nye utlån i norske kroner (prosent p.a.) |
| 19. | Kreditt-tilførsel til private og kommuner | | |
| 20a. | Endringer i publikums likviditet | | |
| 20b. | Sammensetningen av publikums likviditet | | |
| 21. | Forretningsbanker. Rente- og provisjonssatser på nye utlån i norske kroner (prosent p.a.) | | |
- Standard tegn:*
- . Tall kan ikke forekomme
 - .. Oppgave mangler
 - ... Oppgave mangler foreløpig
 - Null

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

	31/12 1975	30/9 1976	30/11 1976	31/12 1976	30/9 1977	30/11 1977
Offisielle gull- og valutareserver	12 495	12 180	11 811	11 586	14 763	11 085
Norske statskasseveksler	399	397	1 888	2 176	2 103	2 972
Norske ihendehaverobligasjoner	2 218	2 162	2 156	2 148	2 104	2 098
Utlån til forretnings- og sparebanker	1 079	2 619	2 038	1 196	684	5 049
Statens konsoliderte konto	5 430	5 430	5 430	5 430	5 430	5 430
Andre aktiva	2 231	2 083	2 187	1 923	2 551	2 180
Aktiva i alt	23 852	24 871	25 510	24 459	27 635	28 814
Sedler og mynt i omlop	12 969	13 905	14 095	14 850	15 871	15 870
Statens konti	3 371	4 065	3 612	3 102	4 556	5 326
Andre offentlige konti	2 892	2 088	2 824	2 576	2 240	2 404
Folioinnskudd fra forretnings- og sparebanker	472	381	437	304	381	259
Utenlandske kroneinnskudd m.v.	151	130	124	108	112	110
Skattefrie fondsavsetninger	351	224	211	202	173	157
Andre passiva	3 646	4 078	4 207	3 317	4 302	4 688
Passiva i alt	23 852	24 871	25 510	24 459	27 635	28 814

Kilde: Norges Bank.

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

	31/12 1975	30/9 1976	30/11 1976	31/12 1976	30/9 1977	30/11 1977
Forretningsbanker	1 007	2 407	1 728	1 128	443	4 325 ¹⁾
Herav:						
Ikke behovsprøvede lån	528	1 677	1 148	569	40	..
Lån på særtilkåp	479	730	580	559	403	..
Sparebanker	72	212	310	68	242	723 ¹⁾
Herav:						
Ikke behovsprøvede lån	50	192	291	59	224	..
Lån på særtilkåp	22	20	19	9	18	..
Andre sektorer	187	145	148	159	187	121
Herav:						
Statsgaranterte fiskelån	85	82	74	78	99	99
I alt	1 266	2 764	2 186	1 355	872	5 170

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

Kilde: Norges Bank.

Tabell 2. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner)

	1/1-31/8		1/6-31/8	
	1976	1977	1976	1977
Eksport av varer ekskl. råolje	20 361	21 208	7 998	8 603
Eksport av råolje	4 227	4 101	1 869	1 385
Import av varer	-35 502	-40 992	-13 994	-16 458
Varebalansen	-10 914	-15 683	-4 127	-6 470
Eksport av nye skip, oljerigger og boreplattformer	1 749	2 116	585	1 568
Eksport av eldre skip	2 099	2 207	930	1 412
Import av skip og boreplattformer	-5 659	-5 982	-1 726	-2 282
Netto frakter	5 580	5 175	2 195	2 015
Reisetrafikk, netto	-691	-1 157	-270	-537
Andre tjenester	-1 569	-846	-657	-586
Vare- og tjenestebalansen	-9 405	-14 170	-3 070	-4 880
Rente- og stonadsbalansen	-2 685	-3 345	-970	-1 290
A. Driftsbalansen	-12 090	-17 515	-4 040	-6 170
Herav:				
Skipsfart	2 040	1 357	1 522	1 417
Oljevirkosomhet i Nordsjøen	-1 337	-225	-912	-1 044
Andre sektorer	-12 793	-18 647	-4 650	-6 546
B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto	10 094	14 725	2 423	5 639
Herav:				
Statsforvaltningen	3 343	4 800	1 212	1 920
Kommuner, inkl. Kommunalbanken	932	2 263	137	1 433
Forretnings- og sparebanker	-53	61	3	61
Andre finansinstitusjoner, ekskl. Kommunalbanken	-40	-301	-17	-135
Skipsfart	1 888	3 055	126	527
Oljevirkosomhet i Nordsjøen	3 705	4 320	1 562	2 770
Andre private og offentlige foretak	319	527	-600	-937
C. Grunnbalansen (A+B)	-1 996	-2 790	-1 617	-531
D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner ekskl. Norges Bank	1 676	5 856	1 410	2 212
Herav:				
Statsforvaltningen	-11	-15	13	5
Kommuner	-	-	-	-
Forretnings- og sparebanker	-636	715	-439	-11
Andre finansinstitusjoner	-70	37	-99	66
Skipsfart	615	540	471	474
Oljevirkosomhet i Nordsjøen	-475	559	-294	-457
Andre private og offentlige foretak	380	1 321	1 207	1 428
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	1 873	2 699	551	707
E. Endring i Norges Banks kortsiktige netto fordringer overfor utlandet (C+D)	-320	3 066	-207	1 681
F. Korreksjon for poster som ikke inngår i netto gull- og valutabeholdningen	18	-1	1	-6
G. Endring i Norges Banks netto gull- og valutabeholdninger ikke forårsaket av transaksjoner	-15	-58	-15	-34
Endring i Norges Banks netto gull- og valutabeholdninger (E+F+G)	-317	3 007	-221	1 641

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

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

	31/8 1976	30/9 1976	31/12 1976	31/3 1977	30/6 1977	31/8 1977
Norges Banks netto gull- og valuta- beholdninger (a—b)	12 023	12 047	11 475	10 932	14 413	14 482
a) Offisielle gull- og valutareserver	12 138	12 177	11 582	11 078	14 544	14 599
Herav:						
Gull	235	235	235	248	248	248
Reserveposisjon i IMF	853	890	885	880	885	851
Lån til IMF	653	653	601	601	585	585
Spesielle trekkrettigheter i IMF	584	584	538	538	558	558
Bankinnskudd i utlandet og utenlandske verdipapirer	9 813	9 815	9 323	8 811	12 268	12 357
b) Utenlandske kroneinnskudd i Norges Bank	115	130	107	146	131	117
Herav:						
Banker	70	88	37	146	131	117
Andre innskyttere	45	42	70	—	—	—
Forretnings- og sparebankers netto valutabeholdninger (a—b)	—1 102	—1 621	—2 246	—3 258	—3 143	—2 954
a) Bankinnskudd i utlandet	2 237	1 979	1 823	999	1 148	1 603
b) Kortsiktig gjeld i utlandet	3 339	3 600	4 069	4 257	4 291	4 557
Norges Banks og forretnings- og sparebankers netto gull- og valuta- beholdninger	10 921	10 426	9 229	7 674	11 270	11 528
Andre sektors netto valuta- beholdninger (a—b)	355	641	181	23	521	—444
a) Bankinnskudd i utlandet og utenlandske verdipapirer	4 301	4 294	4 351	3 844	4 072	3 447
Herav:						
Rederier	3 722	2 635	3 472	2 088	2 744	2 783
Forsikringselskaper	881	782	959	832	972	987
Handels- og industriselskaper o.a.	1 292	877	1 865	924	1 991	1 315
b) Kortsiktige valutalån fra utlandet	3 946	3 653	4 170	3 821	3 551	3 891
Totale netto gull- og valutabeholdninger	11 276	11 067	9 410	7 697	11 791	11 084

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	100 Danske kr.	100 Svenske kr.	1 Pund sterling	1 U.S. dollar	1 Canadisk dollar	100 Tyske mark	100 Schw. frcs.	100 Gylden	100 Belgiske frcs.	100 Franske frcs.	100 Lire
Sentralkurs ¹⁾	87,9247					238,611		224,50	15,48		
1972											
Gjennomsnitt	95,0685	138,8190	16,4822	6,5943	6,6616	206,9772	172,9671	205,6454	15,0086	130,9345	1,1326
Høyst	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
Høyst	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
Høyst	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	5,2469	5,1582	212,9871	202,9042	208,3742	14,2733	122,50	0,8107
Høyst	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
Høyst	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											
Jan.-nov.											
Høyst	90,25	126,15	10,125	5,5280	5,2925	244,30	250,95	226,75	15,635	113,75	0,630
Lavest	87,50	112,45	8,785	5,16	4,8575	219,65	205,25	210,20	14,335	104,65	0,594
1977											
November											
Høyst	90,15	114,85	10,125	5,4995	4,9585	244,30	250,95	226,75	15,615	113,65	0,630
Lavest	88,00	112,45	9,795	5,3860	4,8575	242,75	245,90	224,70	15,42	111,15	0,618
1977											
30. november	88,20	112,80	9,825	5,4130	4,8880	242,95	250,20	224,95	15,44	111,60	0,621

¹⁾ Sentralcurser i norsk regning for valutaer som deltar i det europeiske valutasarbeid.
Kilde: Oslo Børs, Norges Bank.

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

Likviditetstilførsel+/inndragning—	1/1—30/9		Siste 3 mndr. pr. 30/9		Siste 12 mndr. pr. 30/9	
	1976	1977	1976	1977	1976	1977
1. Staten og andre offentlige konti	4 725	5 839	2 786	4 459	4 556	8 040
2. Publikums kassehold (oppgang —)	—825	—856	—514	—624	—1 640	—1 814
3. Nettosalg av valuta til Norges Bank	—3 451	—204	—1 691	—751	—4 181	—594
4. Sjekk-kreditter i Norges Bank	163	—118	36	—427	125	—145
5. Likviditetslån i Norges Bank	1 540	—512	1 586	—461	2 284	—1 935
6. Norges Banks andre transaksjoner enn kreditt til banker og kjøp av valuta fra banker	—303	—568	—109	—66	—498	—567
A. Primærlikvider (1+2+3+4+5+6)	1 849	3 581	2 094	2 130	646	2 985
Herav:						
a) Kassebeholdning	73	123	—73	16	90	87
b) Folio i Norges Bank	—90	77	219	92	—523	—1
c) Folio i Postgiro	59	—59	44	7	91	—26
d) Statskasseveksler	1 807	3 440	1 904	2 015	988	2 925
B. Pliktige primærlikvider²⁾ (oppgang —)	—1 649	—3 397	—1 527	—1 392	—1 715	—3 850
C. Disponible primærlikvider (A+B)	200	184	567	738	—1 069	—865
D. Likviditetslån i Norges Bank	1 540	—512	1 586	—461	2 284	—1 935
E. Frie primærlikvider (C—D)	—1 340	696	—1 019	1 199	—3 353	1 070
Beholdningstall pr. utgangen av september						
Frie primærlikvider						
I mill. kroner					—2 405	—1 335
I prosent av forvaltningskapital					—4,7	—2,4

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 antar en at egne krav utgjør 2% av forvaltningskapitalen i forretningsbanker og 1,5% i sparebanker. Kilde: Norges Bank.

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

Likviditetstilførsel+/inndragning—	1/1—30/9		Siste 3 mndr. pr. 30/9		Siste 12 mndr. pr. 30/9	
	1976	1977	1976	1977	1976	1977
1. Gjeld etc. i utlandet	1	1 079	—26	756	183	1 378
2. Tilførsel av valuta fra andre norske sektorer	—3 240	—1 907	—1 723	—1 456	—4 246	—2 750
3. Nettokjøp av valuta fra Norges Bank	3 451	204	1 691	751	4 181	594
A. Innskudd i utenlandske banker (1+2+3)	212	—624	—4	51	118	—778
B. Innskudd fra utenlandske banker	—103	1 006	—115	702	42	1 302
C. Netto valutalikvider (A—B)	315	—1 630	111	—651	76	—2 080
Beholdningstall pr. utgangen av september						
Netto valutalikvider						
I mill. kroner					—410	—2 490
I prosent av forvaltningskapital					—0,5	—2,4

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

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

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

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	1976			1977		
	Månedlig utlånsøkning	Kumulert utlånsøkning Faktiske tall	Sesong-korrigerede tall	Månedlig utlånsøkning	Kumulert utlånsøkning Faktiske tall	Sesong-korrigerede tall
Januar	-6	-6	176	39	39	302
Februar	281	275	435	353	392	630
Mars	334	609	676	486	878	1 008
April	193	802	916	281	1 159	1 344
Mai	308	1 110	1 200	269	1 428	1 585
Juni	579	1 689	1 657	706	2 134	2 149
Juli	156	1 845	1 885	105	2 239	2 339
August	145	1 990	2 130	128	2 367	2 581
September	440	2 430	2 545	492	2 859	3 045
Oktober	235	2 665	2 858	-35	2 824	3 098
November	326	2 991	3 159			
Desember	532	3 523	3 457			

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 7. Forretningsbankenes balanse (Mill. kroner)

	30/6 1976	30/9 1976	31/12 1976	31/3 1977	30/6 1977	30/9 1977
Primærlikvider	673	2 133	1 503	2 592	1 818	3 706
Stats- og statsgaranterte ihendehaverobligasjoner	7 081	7 253	7 647	7 690	8 594	9 228
Andre norske ihendehaver- obligasjoner	3 466	3 592	3 628	3 844	3 906	3 589
Innskudd i forretnings- og sparebanker	1 366	1 079	1 306	1 063	953	925
Innskudd i utenlandske banker	1 925	1 913	1 793	940	1 114	1 176
Lån til utlandet	123	117	115	114	111	111
Utlån til publikum	31 859	32 749	33 036	35 309	37 348	37 790
Øvrige aktiva — en bloc- avskrivninger	2 871	2 832	2 745	2 910	3 343	2 997
Aktiva i alt	49 369	51 668	51 773	54 461	57 187	59 522
Innskudd fra publikum i norske kroner	33 688	33 132	36 075	37 078	39 878	40 524
Innskudd fra publikum i utenlandsk valuta	1 674	1 800	1 940	2 011	1 856	2 187
Innskudd fra forretningsbanker	1 513	1 491	1 664	1 208	1 438	1 252
Innskudd fra sparebanker	2 403	2 016	1 625	1 656	1 638	1 525
Lån i Norges Bank	1 000	2 473	1 165	1 266	1 142	511
Utenlandske innskudd og lån i utlandet	2 956	2 945	3 212	3 546	3 535	4 277
Annen gjeld	2 561	3 522	2 251	3 942	3 434	4 706
Øvrige passiva	3 574	4 289	3 841	3 754	4 266	4 539
Passiva i alt	49 369	51 668	51 773	54 461	57 187	59 522
Spesifikasjoner:						
Fordringer på utlandet	2 742	2 712	2 601	1 720	1 939	1 966
Gjeld til utlandet	3 117	3 128	3 424	3 801	3 785	4 492
Garantier	11 631	11 950	12 470	13 425	13 973	14 553

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	31/3 1976	30/6 1976	30/9 1976	31/12 1976	31/3 1977	30/6 1977
Utlån til:						
Kommuner	876	854	903	923	1 020	1 041
Næringslivet	19 143	20 079	20 496	20 438	21 958	23 447
Lønnstakere	9 772	10 392	10 885	11 314	11 977	12 557
Andre private sektorer	479	541	465	361	354	303
Utlån til publikum i alt	30 270	31 866	32 749	33 036	35 309	37 348

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

	30/6 1976	30/9 1976	31/12 1976	31/3 1977	30/6 1977
Utlån til:					
Jordbruk og skogbruk	362	365	349	355	372
Fiske og fangst	199	196	218	216	249
Bergverksdrift	194	215	248	238	229
Industri	6 650	6 686	6 252	7 131	7 608
Herav:					
Næringsmidler etc.	907	865	921	1 083	1 183
Trevarer	747	765	683	793	893
Treforedling	711	749	695	666	655
Kjemisk produksjon etc.	689	726	650	763	824
Metaller	613	694	651	681	725
Bygging av fartøyer	682	534	510	708	655
Verkstedsproduksjon	1 215	1 267	1 156	1 342	1 465
Kraft- og vannforsyning	62	58	67	74	85
Bygg og anlegg	1 313	1 298	1 305	1 442	1 538
Engros-, agentur- og detaljhandel	6 184	6 553	6 775	7 023	7 891
Hotell- og restaurantdrift	380	407	412	358	392
Utenriks sjøfart	968	906	908	1 018	904
Transport, lagring, post- og telekommunikasjon	891	909	944	1 020	1 064
Finansiering, eiendomsdrift og tjenesteyting til næringslivet	2 014	2 039	2 067	2 125	2 136
Sosial og personlig tjenesteyting	857	864	892	958	979
Utlån til næringslivet i alt	20 074	20 496	20 438	21 958	23 447

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

	Bevilget		Disponerte lån		
	Kassekreditt	Byggelån	Kassekreditt	Byggelån	Nedbetalingslån
1975 — Desember	14 199	6 599	7 783	4 183	16 687
1976 — September	15 958	7 171	9 600	4 499	18 650
1976 — Desember	16 155	7 285	9 050	4 500	19 486
1977 — September	17 945	7 966	10 870	5 149	21 771
Endring i perioden					
1976 Januar/september	1 759	572	1 817	316	1 963
1977 » »	1 790	681	1 820	649	2 285
1976 3. kvartal	222	259	106	179	599
1977 » »	184	322	-165	94	513

Tabell 9. Forretningsbankenes likviditet¹⁾ (Mill. kroner)

Ved utgangen av måneden	Primær- likvider	Pliktige primær- likvi- der ²⁾	Lån i Norges Bank	Frie primærtlikvider		Netto innskudd i utenlandske banker	Netto innskudd i spare- banker
				(1-2-3) I alt	I % av forv.kap.		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1975 Desember	987	905	1 033	-951	-2,1	-730	-1 578
1976 Mars	699	939	1 188	-1 429	-3,0	-389	-1 918
Juni	672	987	1 000	-1 315	-2,7	-561	-2 081
September	2 133	2 183	2 473	-2 523	-4,9	-460	-1 772
Desember	1 503	2 247	1 165	-1 909	-37	-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
Endring i perioden						(Prosentpoeng)	
1976 Januar/september	1 146	1 278	1 440	-1 572	-2,8	270	-194
1977 » »	2 203	2 182	-654	675	1,6	-1 624	20
1976 3. kvartal	1 461	1 196	1 473	-1 208	2,2	101	309
1977 » »	1 888	875	-631	1 643	2,7	-640	2

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

2) Se note 2, tabell 5.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 10. Sparebankenes balanse (Mill. kroner)

	30/6 1976	30/9 1976	31/12 1976	31/3 1977	30/6 1977	30/9 1977
Primærlikvider	544	962	1 265	1 706	2 064	2 308
Stats- og statsgaranterte ihendehaverobligasjoner	4 133	4 180	4 259	4 180	4 225	4 353
Andre norske ihendehaverobligasjoner	3 639	4 068	4 465	4 839	5 361	5 760
Innskudd i forretningsbanker	2 572	2 092	1 759	1 518	1 675	1 457
Innskudd i sparebanker	437	441	400	403	380	367
Utlån til publikum	24 495	25 237	26 330	27 208	28 463	29 188
Øvrige aktiva — en bloc avskrivninger	466	444	434	507	517	584
Aktiva i alt	36 286	37 424	38 912	40 359	42 685	44 017
Innskudd fra publikum	32 496	33 020	35 379	36 122	37 957	38 495
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	744	702	725	708	747	763
Lån i Norges Bank	137	275	176	457	235	363
Øvrige passivaposter	2 909	3 427	2 632	3 072	3 746	4 397
Passiva i alt	36 286	37 424	38 912	40 359	42 685	44 017
Spesifikasjoner:						
Fordringer på utlandet	119	119	85	113	106	86
Gjeld til utlandet	152	143	155	149	151	157
Garantier	897	941	1 002	1 060	1 144	1 206

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	31/3 1976	30/6 1976	30/9 1976	31/12 1976	31/3 1977	30/6 1977
Utlån til:						
Kommuner	1 325	1 434	1 433	1 423	1 449	1 535
Næringslivet	9 068	9 748	10 091	9 905	10 310	10 786
Lønnstakere	12 606	12 823	13 251	14 587	15 042	15 742
Andre private sektorer	422	490	462	415	407	400
Utlån til publikum i alt	23 421	24 495	25 237	26 330	27 208	28 463

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

	30/6 1976	30/9 1976	31/12 1976	31/3 1977	30/6 1977
Utlån til:					
Jordbruk og skogbruk	1 681	1 748	1 801	1 792	1 932
Fiske og fangst	143	151	163	156	167
Bergverksdrift	53	57	53	57	52
Industri	1 522	1 551	1 480	1 576	1 696
Herav:					
Næringsmidler etc.	345	360	344	365	406
Trevarer	301	274	275	310	328
Treforedling	24	28	28	30	30
Kjemisk produksjon etc.	79	98	85	89	94
Metaller	28	28	26	29	27
Bygging av fartøyer	125	126	117	115	122
Verkstedproduksjon	252	268	263	267	281
Kraft- og vannforsyning	181	197	196	195	223
Bygg og anlegg	961	1 089	1 004	1 086	1 070
Engros-, agentur- og detaljhandel	2 026	2 089	2 067	2 233	2 342
Hotell- og restaurantdrift	337	343	391	420	436
Utenriks sjofart	19	19	16	17	19
Transport, lagring, post- og telekommunikasjon	551	562	568	588	634
Finansiering, eiendomsdrift og tjenesteyting til næringslivet	1 186	1 459	1 320	1 327	1 320
Sosial og personlig tjenesteyting	782	826	846	863	895
Utlån til næringslivet i alt	9 442	10 091	9 905	10 310	10 786

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

	Bevilget		Disponerte lån		
	Kassekreditt	Byggelån	Kassekreditt	Byggelån	Nedbetalingslån
1975 — Desember	3 333	5 265	1 907	3 655	17 245
1976 — September	3 767	5 849	2 100	3 857	19 279
1976 — Desember	3 832	6 024	2 129	3 954	20 247
1977 — September	4 449	6 550	2 552	4 387	22 249
Endring i perioden					
1976 Januar/september	434	584	193	202	2 034
1977 » »	617	526	423	433	2 002
1976 3. kvartal	23	529	-179	171	749
1977 » »	121	471	-66	206	585

Tabell 12. Sparebankenes likviditet¹⁾ (Mill. kroner)

Ved utgangen av måneden	Primær- likvider (1)	Pliktige primær- likvi- der ²⁾ (2)	Lån i Norges Bank (3)	Frie primærlikvider (1-2-3)		Netto innskudd i utenlandske banker (6)	Netto innskudd i forretn.- banker (7)
				I alt (4)	I % av forv.kap. (5)		
1975 Desember	493	505	134	-146	-0,4	5	1 987
1976 Mars	473	515	121	-163	-0,4	10	1 755
Juni	543	544	137	-138	-0,2	41	2 299
September	962	875	275	-188	-0,3	57	1 840
Desember	1 265	1 264	176	-175	-0,4	19	1 459
1977 Januar	1 682	1 621	295	-234	-0,6	13	1 455
Februar	1 652	1 639	187	-174	-0,4	15	1 104
Mars	1 706	1 659	457	-410	-1,0	50	1 236
April	1 638	1 681	303	-346	-0,8	14	1 253
Mai	2 068	2 072	775	-779	-1,9	64	1 128
Juni	2 064	2 097	235	-268	-0,6	23	1 345
Juli	2 378	2 348	436	-406	-0,9	83	1 364
August	2 261	2 371	505	-614	-1,4	16	912
September	2 308	2 386	363	-441	-1,0	13	1 089
Endring i perioden				(Prosentpoeng)			
1976 Januar/september	469	370	141	-42	0,1	52	-147
1977 » »	1 043	1 122	187	-266	-0,6	-6	-370
1976 3. kvartal	419	331	138	-50	-0,1	16	-459
1977 »	244	289	128	-173	-0,4	-10	-256

1) Se note 1, tabell 9.

2) Se note 2, tabell 5.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	Balanse pr. 30/6 1977	Endringer				Siste 12 mndr. pr. 30/6-77
		2. kvartal		1.-2. kvartal		
		1976	1977	1976	1977	
Bankinnskudd	165	24	30	9	-18	32
Utlån til publikum ¹⁾	3 252	55	74	81	156	419
Utlån til andre sektorer	722	85	-11	-15	43	34
Andre aktiva	1 068	88	-1	-235	-24	-554
Aktiva i alt²⁾	5 102	256	94	-164	146	-87
Lån i norske finansinstitusjoner	617	-605	22	-561	18	-11
Andre innenlandske lån	2 807	838	119	666	-137	-198
Lån i utlandet	119	-5	-19	43	-36	-148
Kapital, fond m.v.	663	23	16	-4	35	193
Andre passiva	896	5	-44	-308	266	77
Passiva i alt	5 102	256	94	-164	146	-87

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

Tabell 14. Balanseutdrag for livsforsikringselskaper (Mill. kroner)

	Balanse pr. 30/6 1977	Endringer				Siste 12 mndr. pr. 30/6-77
		2. kvartal		1.-2. kvartal		
		1976	1977	1976	1977	
Aktiva:						
Kassebeholdning og bankinnskudd	280	-213	-115.	-61	13	83
Statsobligasjoner	1 648	1	-57	15	-100	-120
Statsgaranterte obligasjoner	236	37	44	87	79	62
Andre norske ihendehaverobligasjoner	6 790	183	422	398	708	1 144
Utlån til publikum	10 828	298	194	598	487	958
Utlån til andre sektorer	446	119	11	151	50	64
Andre spesifiserte aktiva	1 300	27	29	65	65	82
Balanseutdrag i alt	21 528	452	528	1 253	1 302	2 273

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 15. Balanseutdrag for skadeforsikringsselskaper (Mill. kroner)

	Balanse pr. 30/6 1977	Endringer				Siste 12 mndr. pr. 30/6-77
		2. kvartal		1.-2. kvartal		
		1976	1977	1976	1977	
Kassebeholdning og bankinnskudd	1 452	285	0	107	89	90
Stats- og statsgaranterte obligasjoner	1	0	-1	0	0	-1
Andre norske ihendehaverobligasjoner	136	15	9	35	10	5
Utlån til publikum	2 555	140	4	113	115	262
Utlån til andre sektorer	510	53	31	17	46	101
Andre spesifiserte aktiva	1 881	-19	71	4	96	255
Aktiva i alt	6 535	474	114	276	356	712

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	30/6-76	31/12-76	31/3-77	30/6-77	30/9-77
Kassebeholdning og bankinnskudd	629	884	864	1 265	1 306
Utlån i alt	41 140	45 434	47 178	51 095	51 990
Herav:					
Til publikum	40 411	44 381	46 225	48 542	50 189
Andre fordringer på statskassen	1 056	1 056	1 456	1 606	1 606
Andre aktiva	1 621	1 942	902	2 154	2 402
Aktiva i alt	44 446	49 316	50 400	56 120	57 304
Ihendehaverobligasjonslån					
Herav:					
I norske kroner	4 343	5 229	5 415	6 106	6 149
I utenlandsk valuta	1 815	2 240	2 438	4 210	4 210
Lån fra statskassen	33 853	36 672	38 097 ²⁾	40 007 ²⁾	40 940 ²⁾
Andre lån	425	412
Aksjekapital, fond m.v.	2 526	2 655	3 045	3 191	3 193
Andre passiva	1 484	2 108	1 405	2 606	2 812
Passiva i alt	44 446	49 316	50 400	56 120	57 304

1) Eksklusive Postgiro og Postsparebanken.

2) Inklusive "Andre lån".

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Merk: Statistikken er lagt om fra og med januar 1976.

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

	Balanse pr. 30/6 1977	Endringer				Siste 12 mndr. pr. 30/6-77
		2. kvartal		1.-2. kvartal		
		1976	1977	1976	1977	
Kassebeholdning og bankinnskudd	2 581	-63	909	219	1 086	956
Utlån i alt ¹⁾	16 585	847	777	1 624	1 593	3 688
Herav fra institusjoner som finansierer:						
a) Realkreditt	5 781	205	221	436	363	899
b) Skip	6 048	418	209	806	430	1 296
Andre aktiva	201	13	-96	13	-180	-75
Aktiva i alt²⁾	19 097	797	1 590	1 856	2 499	4 473
Ihendehaverobligasjonslån	17 727	655	1 588	1 799	2 642	4 295
Annen gjeld	173	85	-48	-90	-259	-59
Kapital, fond m.v.	1 197	57	50	147	116	237
Passiva i alt	19 097	797	1 590	1 856	2 499	4 473

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

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

	Beholdning av norske ihende- haver- obligasj. pr. 30/6 1977	Endringer				Siste 12 mndr. pr. 30/6-77
		2. kvartal		1.-2. kvartal		
		1976	1977	1976	1977	
Folketrygdfondet	11 693	543	149	758	78	705
Postsparebanken og Postgiro	4 682	-34	40	-80	106	74
Livsforsikringselskaper	8 674	221	409	500	687	1 086
Forretningsbanker	12 500	314	966	912	1 225	1 953
Sparebanker	9 586	120	567	373	862	1 814
Norges Bank	2 112	-9	-16	-55	-37	-51
Andre	4 669	-88	-39	98	46	-7
I alt¹⁾	53 916	1 067	2 076	2 506	2 967	5 574

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

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

	2. kvartal		Budsjett-tall for 1977 fra nasjonalbudsj. for 1977	Budsjett-tall for 1977 fra nasjonal- budsjettet for 1978
	1976	1977		
Forretningsbanker	3 213	4 312	3 200	4 100
Sparebanker	1 688	2 133	2 800	3 400
Private finansieringsselskaper	81	156	300	300
Forsikring	760 ¹⁾	650 ¹⁾	1 050	1 450
Herav:				
Livsforsikring m.v.	598	487	800	1 200
Skadeforsikring	113	115	250	250
Statsbanker m.v. ²⁾	3 338	4 371	10 100	9 000
Kredittforeninger o.l.	1 641	1 193		
Obligasjonsmarkedet	550	331	3 000	3 900
Samlet spesifisert kreditt-tilførsel fra innenlandske kilder	11 271	13 146	20 450	22 150
Direkte kapitalinngang fra utlandet	7 288	9 399	5 650	18 350
Herav:				
Rederier	2 070	2 732	3 600	5 100
Regulert kapitalinngang til andre private og kommuner	680	550	700	200
Kapitalinngang hovedsakelig til oljevirkksomhet	2 742	4 015	600	9 050
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	1 796	2 102	750	4 000
Samlet spesifisert kreditt-tilførsel	18 559	22 545	26 100	40 500

1) Norges Banks anslag.

2) Inklusive Postgiro, Postsparebanken og Norges Bank.

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

Likviditetstilførsel (+) Inndragning (—)	Juli/sept.		Jan./sept.		Siste 12 mndr. pr. 30/9	
	1976	1977	1976	1977	1976	1977
A. Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v. ¹⁾ (—)	—1 522	1 134	—4 010	—310	—3 681	2 053
B. Sentralmyndighetenes låne- transaksjoner ²⁾	2 181	2 838	8 189	8 685	10 532	11 712
Herav:						
Statsbankenes utlånsøkning	1 598	1 673	4 862	5 808	6 517	8 162
C. Forretnings- og sparebankenes kreditt-tilførsel ³⁾ (+) og inntektsoverskudd (—)	2 005	1 916	6 503	7 469	11 475	12 037
Herav:						
Forretningsbankenes utlånsøkning	884	442	4 096	4 754	5 156	5 041
Sparebankenes utlånsøkning	741	724	2 429	2 858	3 413	3 952
D. Økning i skattefrie fonds- avsetninger og banksparing med skattefradrag (—)	—14	—35	—50	—58	—552	—425
E. Publikums netto valutasalg til bankene	—1 776	—1 755	—3 673	—4 155	—4 908	—5 313
F. Uspesifisert tilførsel inkl. statistiske feil	709	—1 036	1 013	—1 628	—1 221	—2 895
G. Endring i publikums likviditet i alt (A+...+F)	1 583	3 062	7 972	10 003	11 645	17 169
Herav:						
Sedler og mynt	406	697	879	960	1 723	1 946
Innskudd på anfordring	—743	—1 108	1 795	1 889	2 128	3 000
Ubenyttede kassekreditter og byggelån	755	1 026	820	288	1 703	1 263
Tidsinnskudd ekskl. banksparing med skattefradrag	1 165	2 447	4 478	6 866	6 091	10 960
H. Endring i publikums likviditet i prosent av likviditetsmassen	1,8	2,9	9,0	9,6	13,7	17,8

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

1) Omfatter den del av statens overskudd for lånetransaksjoner og statsbankenes inntektsoverskudd som gir innenlandsk likviditetsvirkning, trygdeforvaltningens inntektsoverskudd samt økning i innestående 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 statsbank-obligasjoner (—), Folketrygdfondets nettokjøp av §15-obligasjoner (+), statsbankenes utlånsøkning (+), statens spesifiserte utlånsøkning og aksjekjøp (+) 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 20b. Sammensetningen av publikums likviditet³⁾ (Mill. kroner)

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

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

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

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

De nye oppgavene tyder på at våre tidligere beholdningstall har ligget for høyt.

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

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

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

Kilde: Statistisk Sentralbyrå, Norges Bank samt diverse spesialoppgaver.

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

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

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

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

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

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

Norges Bank Oslo

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

Norges Banks seddel- og myntproduksjon

Norges Banks Seddeltrykkeri	Nedre Slottsgt. 1 b, Oslo 1	(02) 42 70 80	
Den Kongelige Mynt	Postboks 53, 3601 Kongsberg	(034) 31 186	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
Bodo	Postboks 327, 8001 Bodo	(081) 21060	64353 nbbo n
Drammen	Postboks 86, 3001 Drammen	(02) 83 74 91	19790 nbd n
Fredrikstad	Postboks 158, 1601 Fredrikstad	(032) 16575	19820 nbfd n
Gjøvik	Postboks 12, 2801 Gjøvik	(061) 75100	19830 nbgk n
Halden	Postboks 97, 1751 Halden	(031) 84564	19840 nbhdn n
Hamar	Postboks 115, 2301 Hamar	(065) 27754	19860 nbhm n
Hammerfest	Postboks 55, 9601 Hammerfest	(084) 11344	64354 nbhf n
Haugesund	Postboks 233, 5501 Haugesund	(047) 28500	42893 nbhd n
Kristiansand S.	Postboks 204, 4601 Kristiansand S.	(042) 23070	19880 nbch n
Kristiansund N.	Postboks 80, 6501 Kristiansund N.	(073) 72911	55261 nbcs n
Larvik	Postboks 140, 3251 Larvik	(034) 81300	19890 nbl n
Lillehammer	Postboks 208, 2601 Lillehammer	(062) 54060	11834 nbllil n
Skien	Postboks 87, 3701 Skien	(035) 27540	18107 nbstk n
Stavanger	Postboks 18, 4001 Stavanger	(045) 20000	33047 nbsta n
Tromsø	Postboks 475, 9001 Tromsø	(083) 81624	64141 nbtrm n
Trondheim	Postboks 564, 7001 Trondheim	(075) 28060	55056 nbtrh n
Vardo	Postboks 68, 9951 Vardo	(085) 87621	64355 nbvar n
Ålesund	Postboks 380, 6001 Ålesund	(071) 21710	42894 nbaal n

