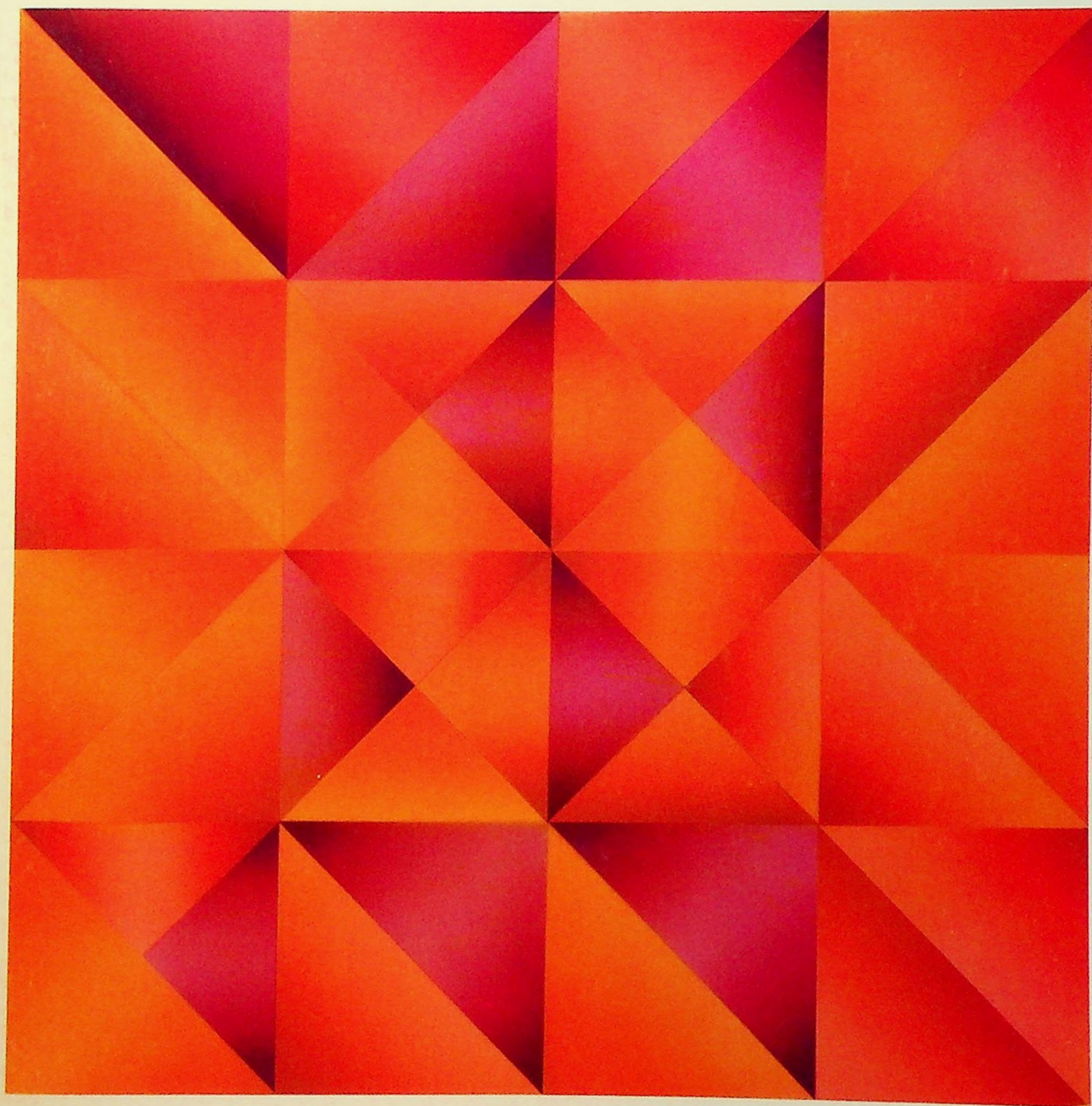


NORGES BANK

1976 / 3

# ARKIVEKSEMPLAR

Penger og Kreditt



1875

1876

*I N N H O L D*

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

Penger og Kreditt utgis hvert kvartal  
av Norges Bank, Oslo

Redaktør: Hermod Skånland  
Redaksjonssekretær: Liv Kielland, Pengepolitisk avdeling  
Redaksjonsutvalg: Einar Forsbak, Pengepolitisk avdeling,  
Martinus Halsen, Bank- og utlånsavdelingen,  
Bjarne Hansen, Valutaavdelingen,  
Erik Chr. Kolderup, Administrasjonsavdelingen, og  
Oddvar Trones, Ekspedisjons- og regnskapsavdelingen

Redaksjonens adresse:  
Norges Bank, Pengepolitisk avdeling,  
Boks 336 Sentrum, Oslo 1  
Telex: 19888 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

---

---

Penger og Kreditt åpner denne gang med en artikkel om de aktuelle kredittrestriksjoner. Som kjent, er restriksjonene skjerpet i det siste — likviditetskrav er innført både for forretnings- og sparebanker i Sør-Norge, og diskontoen er satt opp. Man kjører igjen med noe strammere tøyler. Restriksjonene tar i første rekke sikte på å nøytralisere noe av den ekspansive virkning som kommer fra finanspolitikken, og som dels er etterdønninger av den motkonjunkturpolitikk som er ført, og dels er følger av det kombinerte lønnsoppgjøret i vår. Med tilstramningen er vi over i mere "normale forhold" i kredittpolitikken, noe det er like stort behov for i finanspolitikken.

I de faste spaltene foran i heftet kommenteres først den aktuelle konjunktursituasjon blant annet med utgangspunkt i visse indikatorer som beregnes i Norges Bank. I Kredittoversikt gjøres det greie for de tilstramningstiltak som er satt i verk i den senere tid. Dessuten gir artikkelen en relativt utførlig oversikt over kreditt- og likviditetsforholdene i første halvår i år. Valutaoversikten kommenterer blant annet utviklingen på valutamarkedene i juni—august og valutareservene ved utgangen av juni—september.

Ved vedvarende og sterk prisstigning som den vi har vært vitne til i den senere tid,

blir det klart at penger kan være dårlig egnet som verdimåler. Avtaler som innebærer oppgjør i penger på et fremtidig tidspunkt, får da et annet realinnhold enn hva som var forutsatt da partene inngikk avtalen. Det er derfor rimelig at diskusjonen om en verdisikring, en eller annen form for indeksering, blusser opp igjen i inflasjonsperioder. *Svein Rennemo* gir i sin artikkel, som han har kalt Indeksering av finansielle fordringer og gjeld, først en kortfattet historikk. Dernest omtaler han aktuelle målsettinger og problemer i forbindelse med indekseringsordninger. De norske Livsforsikringselskapers Forening har nylig fremmet forslag om en indeksregulert pensjonsforsikring. Norges Bank har uttalt seg i saken og gitt forslaget en betinget støtte. Utdrag av uttalelsen blir referert i artikkelen.

*Einar Forsbak* skriver om pengemengde og pengemengdeanalyser. I de senere år har vi opplevd en økende interesse for studier av pengemengdestørrelser og analyser av faktorer som fører til endringer i dem. Interessen henger nok sammen med at kreditt- og likviditetsforhold tillegges større vekt enn tidligere. Det er dessuten stort behov for å kunne finne målbare uttrykk for virkningene av henholdsvis finanspolitikk, kredittpolitikk, valutapolitikk m.v. Pengemengdeanalyser kan være ett

nyttig hjelpemiddel i denne forbindelse. Forsbak redegjør i sin artikkel for forskjellige pengemengdestørrelser og viser hvordan norsk statistikk er lagt opp med sikte på å kunne gruppere komponentene på en slik måte at vi ved å analysere pengemengden og endringer i den kan se virkninger fra forskjellige økonomisk-politiske områder.

I juni i år forsvarte *Kolbjørn Skaare* sin doktorgrad om mynter i vikingtiden. Vi

bringer i dette nummer en kort omtale av hans arbeide. Det er første gang det er tatt en doktorgrad på et numismatisk emne her i landet.

Til slutt bringer vi det foredrag som *Hermod Skånland* holdt på Nord-Norges Bankforenings årsmøte i Mo i Rana den 11. september i år. Foredragets tittel var: Selektive virkemidler i kredittpolitikken.

## Kredittrestriksjoner

Etter at det i omtrent ett år nå har vært forholdsvis lett å få lån i bankene, har vi siden i sommer vært på vei mot mer "normale" forhold i kredittpolitikken. Ingen skal kunne si at denne utviklingen har kommet overraskende. Den har vært varslet både her i Penger og Kreditt og gjennom Norges Banks rundskriv til bankene. Varslene var ment å bidra til at bankene skulle stramme til sine innvilgninger av lån allerede for den aktuelle likviditetssituasjon gjorde det påtrengende nødvendig.

Vi vet ikke i dag om vi har lykket i dette. Hva tallene viser, er at både faktiske utlån og innvilgninger av lån i forretningsbankene har vært i klar stigning siden i vår, og det har vært tegn til sterkere utlånsøkning også for sparebankene. Men det er selvsagt mulig at stigningen ville ha vært enda sterkere uten varslene.

Når nå likviditetsreservekrav på nytt er innført og allerede skjerpet overfor forretningsbankene og diskontoen dessuten er satt opp, er hensikten selvsagt å forhindre en fortsatt sterk utlånsøkning. Det må nødvendigvis innebære at bankene får mindre evne til å yte lån enn de hittil har hatt. Men det betyr ingen nedskjæring av den kreditt-tilgang fra bankenes side som tidligere er planlagt. Gjennom statens finanser vil det finne sted en så sterk likviditetstilførsel at bankene, til tross for tilstram-

ningstiltakene, vil få de midler som trengs til en utlånsøkning i tråd med de forutsetninger som trekkes opp i nasjonalbudsjettet. Denne utlånsøkningen representerer egentlig ingen stram kredittpolitikk, slik vi har opplevd i tidligere perioder. De tiltak som er truffet, og som det fortsatt kan bli behov for å treffe, representerer i første rekke et forsøk på å nøytralisere noe av den ekspansive virkning som kommer fra finanspolitikken.

Når finanspolitikken nå er så ekspansiv, skyldes det særlig to forhold. Dels kommer de likviditetsmessige virkninger av de tiltak som ble truffet under lavkonjunkturen, først nå med full tyngde. Det gjelder ikke minst utlånene fra statsbankene som følge av den sterke økning siden i fjor sommer. Men det har også vist seg vanskelig å avbryte midlertidige støttetiltak så tidlig som konjunkturmessige hensyn kunne tilsi. Av enda større betydning er det at inntektsoppgjøret ble løst på en måte som innebar en belastning på statskassen med mellom 3 og 4 milliarder kroner på årsbasis, et beløp som svarer til omtrent 4% av samlet privat forbruk. Det vil komme til uttrykk som en svekkelse av vår betalingsbalanse, men det vil også melde seg som økt press på våre egne ressurser. Om ikke dette presset skal bli altfor sterkt, må det skapes rom for den økte etterspørsel i vår egen økonomi. Og dette rom kan bare skapes ved at man

holder igjen på annen etterspørsel, blant annet den som finansieres gjennom kreditt fra bankene. Det vil ikke være til å unngå at dette også rammer formål som i seg selv anses for viktige.

Om en slik begrensning ikke lykkes, vil en for høy innenlandsk etterspørsel drive pris- og kostnadsnivået oppover, ikke minst gjennom forsterket lønnsglidning. Ved neste oppgjør vil det da være mer som skal rettes opp overfor grupper som er blitt hengende etter, med de prisvirkninger dette får. Kravet om generelle tillegg vil dermed øke samtidig som det er blitt mindre rom for slike tillegg. Skulle man få en slik utvikling, vil middelet for å få i stand et prisstabiliserende oppgjør ha motvirket målet.

Både de aktivitetsstimulerende tiltak som ble truffet i fjor, og det samordnede oppgjør i vår har hatt som overordnet målsetting å sikre arbeidsplassene. De kredittpolitiske tiltak som nå blir truffet, har det samme formål. Man kan ikke i en så utadvendt økonomi som vår sikre arbeidsplassene med mindre konkurranseevnen overfor utlandet bevares, og neppe mange vil mene at dette bør skje ved at vi gir oss ut på devalueringens skråplan. Gjennom utenlandsk opplåning og offentlig under-skottsbudsjettering kan man nok til dels opprettholde sysselsettingen for en tid, men det blir da på nye arbeidsplasser med de forskyvninger i bosetting og nærings-

struktur som dette innebærer. Og det er jo nettopp en slik utvikling vi har vært enige om at oljeinntektene ikke skulle føre oss inn i.

Selv i land med større utenriksøkonomisk uavhengighet enn vår er man i sterk tvil om en politikk som fører til enda sterkere prisstigning enn den man allerede har, vil kunne gagne sysselsettingen. For vårt eget land har i alle fall denne klassiske konflikt mellom prisstabilitet og sysselsetting ingen praktisk gyldighet. Teoretisk kan man nok tenke seg situasjoner hvor økt sysselsetting vil kunne oppnås om man er villig til å akseptere sterkere prisstigning. Men i dagens situasjon, da det ikke minst er konkurranseevnen overfor utlandet som setter grenser for hvor godt vi kan få utnyttet våre produksjonsressurser, er det nettopp kostnadsstigningen som er den største trussel mot sysselsettingen. Derfor er heller ikke sentralbankens politikk primært rettet mot kroneverdien. Vi er opp-tatt av kroneverdien fordi det gjelder arbeidsplassene.

Året som gikk, lærte oss at vi kan mestre virkningene av et internasjonalt konjunkturtilbakeslag. Det innebar en annen holdning enn hva som har vært normalt både i kredittpolitikken og finanspolitikken. Kredittrestriksjonene betyr at vi på dette området nå er på god vei tilbake til "det normale". Det er ikke mindre behov for en normalisering av finanspolitikken.

*H. Sk.*



### *Den internasjonale konjunktursituasjon*

Den nåværende oppgangskonjunktur skiller seg på vesentlige punkter fra den forrige i 1972/73:

- Veksten hittil har i større grad vært betinget av temporære faktorer, som omslaget i lagerutviklingen og virkningene av ekspansive økonomiske tiltak i 1975.
- Oppgangen i 1972/73 var preget av sterk oppgang i realinvesteringene kombinert med spekulativ lageroppbygging. Dette er ingen sannsynlig utvikling i 1976.
- Mens veksttakten i 1972/73 var akselererende, regnes det ikke med en tilsvarende utvikling i resten av 1976 og første halvår 1977.

Forskjellene i utviklingsbildet må blant annet ses på bakgrunn av at myndighetene nå fører en mer forsiktig etterspørselspolitikk. Denne er i første rekke motivert av frykt for at inflasjonstakten igjen skal skyte fart i en slik grad at den vanskeliggjør en mer varig økonomisk oppgang. Samtidig er bedriftene tilbakeholdne med nyinvesteringer, blant annet på grunn av stor utnyttet kapasitet.

Den aksepterte vekststrategi for OECD-landene på mellomlang sikt er en gradvis tilbakevenden til lavere arbeidsløshetstall og lavere inflasjonsrater i årene fram til 1980. Dette innebærer en økono-

misk vekst for de enkelte land som bare er moderat høyere enn den normale veksten i produksjonskapasiteten. En BNP-vekst på 5% pr. år fram til 1980 for OECD-området under ett antydes i denne forbindelse. Anslagene for den økonomiske utvikling på kort sikt – dvs. fram til første halvår neste år – gir et bilde som er i bra samsvar med den ønskede utvikling fram til 1980.

### *Konjunktursituasjonen i Norge*

*Helhetsbildet.* Siden årsskiftet har også norsk økonomi vært inne i en oppgangskonjunktur. Norges Banks spredningsindeks for første kvartal i år var 55, eller om lag det samme som i forrige kvartal. Tallet innebærer at et flertall av seriene viser oppgang. Utviklingen i spredningsindeksen indikerer at styrken i denne oppgangskonjunktoren er svakere enn i 1972/73. Utviklingen på arbeidsmarkedet og produksjonsutviklingen gir det samme bilde.

Regnet på årsbasis, var industriproduksjonen i første halvår knappe 2% høyere enn produksjonsbunnen nådd i siste halvår i fjor, men fortsatt lavere enn toppnivået i industriproduksjonen nådd i første halvår 1974. Byråets konjunkturbarometer indikerer samtidig at det var en merkbar oppgang i kapasitetsutnyttningen i industrien fra første til annet kvartal i år.

Situasjonen på arbeidsmarkedet er preget av en utvikling mot mer normale forhold. Avviklingen av de ekstraordinære sysselsettingstiltakene fra vintermånedene har gjort at arbeidsløshetstallene nå i større grad avspeiler den reelle etterspørsels-situasjonen. Det har totalt sett vært en viss oppgang i de sesongkorrigerte arbeidsløshetstall fram til sommermånedene. Når det korrigeres for virkningen av de nevnte tiltak, synes det likevel klart at det de siste månedene har vært en underliggende bedring i etterspørselssituasjonen på arbeidsmarkedet. Økningen i antall sysselsatte med 30 000 (sesongkorrigerte tall) fra første til annet kvartal i år bekrefter dette.

Stramhetsindikatoren for arbeidsmarkedet viser at det er mer slakk å "ta opp" i denne oppgangskonjunktoren enn i 1972/73. Det er derfor lite sannsynlig at vi vil få utbredte presstendenser i økonomien i inneværende år.

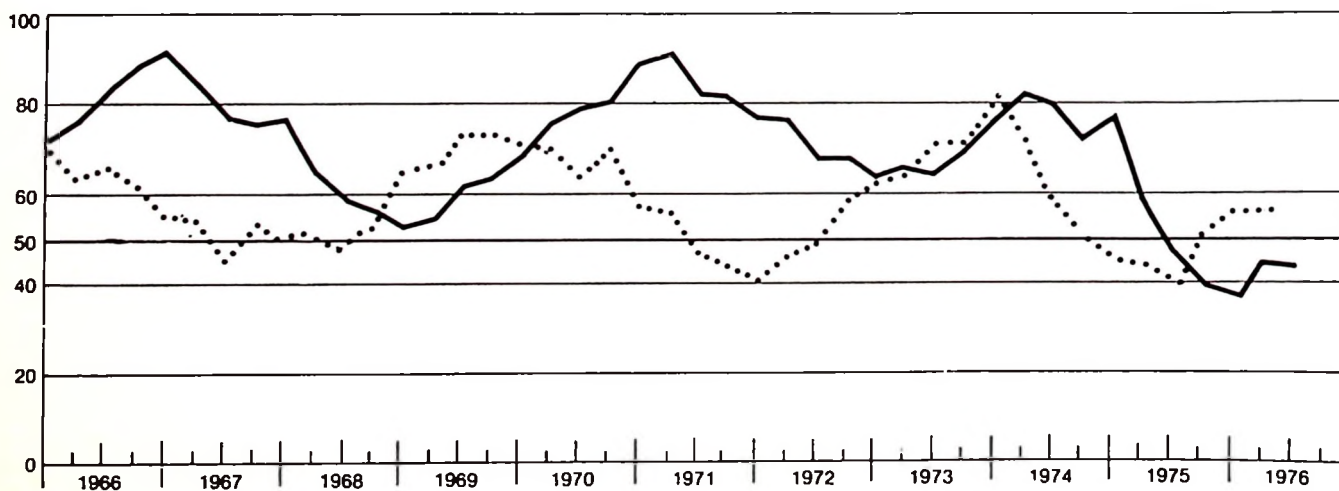
Stigningstakten i konsumprisene har tatt seg opp i de senere måneder, drevet fram av prisutviklingen på innenlandsk produserte varer og tjenester, særlig jordbruksprodukter. Prisstigningsimpulsene fra utlandet er fremdeles svake.

*Lager.* Den lagernedbygging som ble innledet i første kvartal, forsterket seg i annet kvartal. Det totale lagervolum var i første halvår i år om lag 3% lavere enn i annet halvår i fjor, regnet på årsbasis, og det meste av nedgangen kom i annet kvartal. Det var imidlertid betydelige sektormessige forskjeller. Industriens lagre av egne produkter viser nå en nedadgående tendens. Det er i første rekke eksportsektoren som bidrar til dette, med en forsterket lagernedbygging fra første til annet kvartal i år. Treforedlingsindustrien dannet fortsatt

Fig. 1. Sammenfattende konjunkturindikatorer

— Stramhetsindikatoren

..... Spredningsindeks (diffusion index)



unntaket med lageroppbygging også i annet kvartal.

Ifølge Byråets konjunkturbarometer forventer bedriftene en bedring i lagerutviklingen for egne produkter i tredje kvartal i forhold til de foregående kvartaler. Ved halvårsskiftet vurderte også bedriftene lagersituasjonen langt gunstigere enn ett kvartal tidligere. Svarene kan tyde på at etterspørselen er i bedring og i ferd med å "ta igjen" produksjonsutviklingen.

På bakgrunn av at lagersituasjonen enda ikke har bedret seg for enkelte sentrale næringer – i første rekke treforedling – er systemet med rentesubsidier for ekstraordinært lageropplegg forlenget fram til 1. oktober. Også Norges Bank har måttet fornye mange av de lån som er gitt til lageroppbygging, men det blir ikke lenger innvilget nye lån av denne type.

*Ordre.* Total ordretilgang viste en noe svakere tendens i annet kvartal i år etter en jevn stigning fra annet kvartal 1975. Det skyldes i første rekke sviktende ordretilgang fra utlandet i annet kvartal. Det ventes imidlertid sterk utvikling i utenlandsetterpørselen i resten av året. Den innenlandske ordretilgangen til investeringsvareindustrien viste fortsatt vekst også i annet kvartal.

Konjunkturbarometeret indikerer at ordretilgangen fra hjemmemarkedet var større enn ventet i annet kvartal, og at den nå utvikler seg sterkere enn eksportordrene. På den annen side er bedriftenes vurderinger for tredje kvartal mest positive for eksportordrene. Mangel på ordre vurderes fremdeles som en bremse på produksjonen ved om lag en tredjedel av bedriftene, men andelen er svakt synkende. Videre vurderes

Fig. 2. Lager, industri og engroshandel, volum

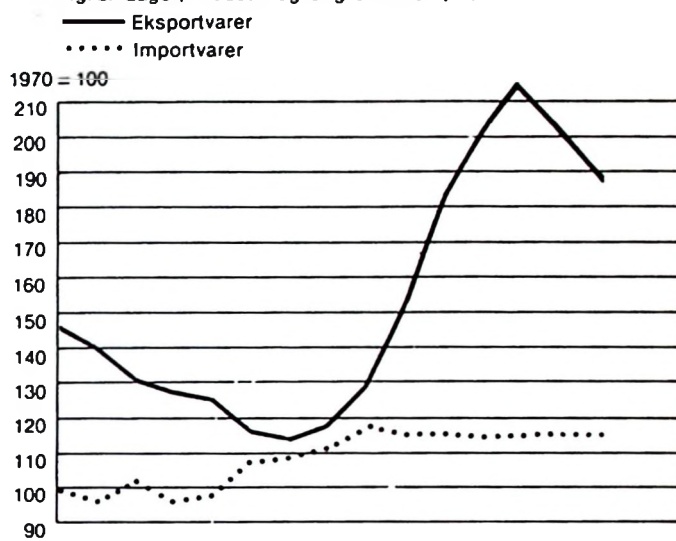
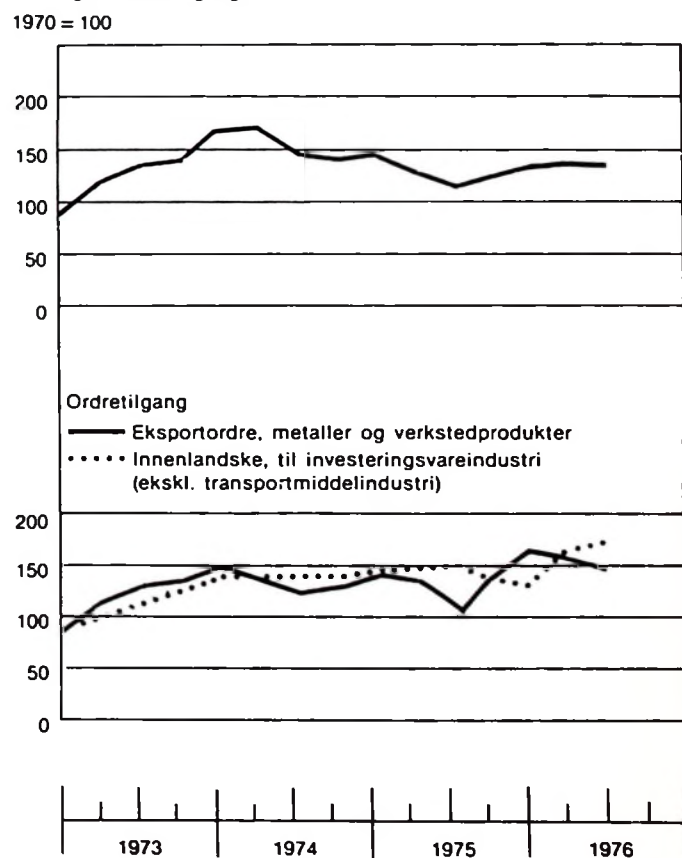


Fig. 3. Ordretilgang, total verdi



ordrebeholdningene ved halvårsskiftet mer positivt i forhold til produksjonen enn ett kvartal tidligere.

**Konsumetterspørsel.** Veksten i detaljomsetningsvolumet har avtatt de siste månedene. Vekstraten regnet på årsbasis i seks månedersperioden fram til og med juni, var 1%, mens det tilsvarende tall for perioden fram til februar var over 15%. Sesongkorrigerte tall viser at detaljomsetningsvolumet i første halvår i år var 4,7% høyere enn i annet halvår i fjor regnet på årsbasis. Den svakere veksten i detaljomsetningsvolumet de siste månedene må antas å ha sammenheng med en svakere vekst i de disponible realinntekter. Detaljomsetningsvolumet har de siste årene steget noe svakere enn veksten i det private konsum. Dette inkluderer også forbruk av helsetjenester, som har økt sterkt. Nasjonalbudsjettets vekstanslag for privat konsum på vel 5% ser ut til å være realistisk.

**Investeringssetterspørsel.** Investeringsundersøkelsen for mai viser at bedrifter i bergverk og industri planlegger en økning i realinvesteringene på 7% i 1976 i forhold til tilsvarende planer for 1975, regnet i verdi. Tilsvarende tall for februar-undersøkelsen var 16%. Nedjusteringen skyldes i hovedsak et fåtall store prosjekter, mens det typiske for resten av industrien var en oppjustering. Bildet bekreftes av Byråets konjunkturbarometer for annet kvartal, som også viser at et stigende antall bedrifter regner med økte investeringer i inneværende år.

Etter en viss oppgang rundt årsskiftet har den totale byggeaktivitet målt etter igangsettingstallene, vist en nedadgående tendens siden mars. Regnet på årsbasis, lå de om lag

Fig. 4. Detaljomsetningsvolumet

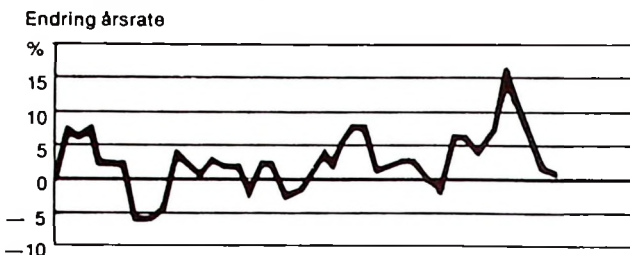


Fig. 5. Utførte investeringer i industrien, verdi

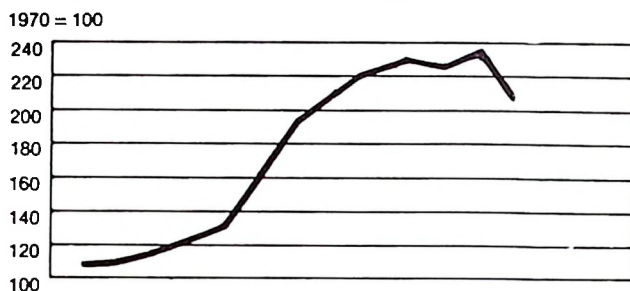
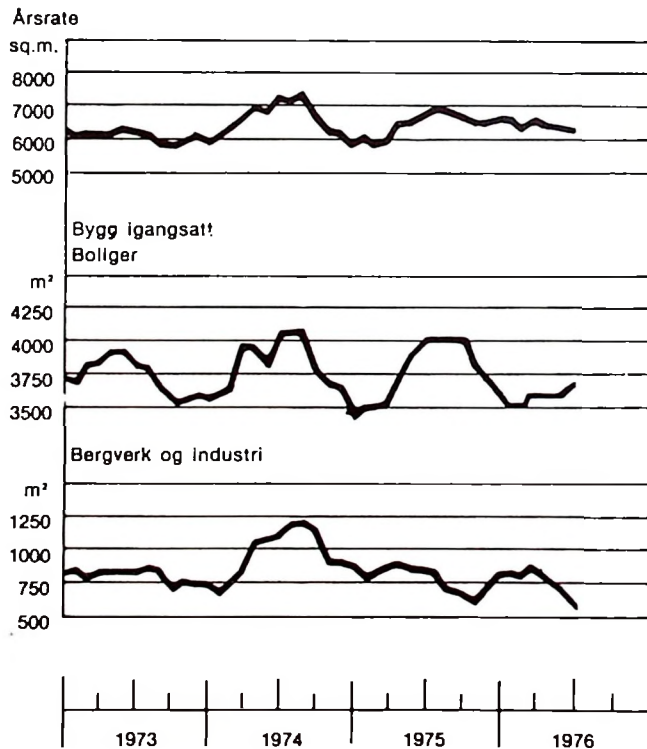


Fig. 6. Bygg igangsatt, totalt



7% lavere i første halvår i år enn i siste halvår i fjor (sesongkorrigererte tall). Igangsettingstallene for boliger er langt lavere enn under byggeboomen i fjor, men med en svakt stigende tendens etter en bunn i januar-februar. Byggeaktiviteten i bergverk og industri peker nedover, med igangsettingstall i første halvår i år 25% lavere enn i foregående halvårsperiode (regnet på årsbasis).

*Eksportheterspørsel.* Den økonomiske vekst i de land som er de viktigste for norsk eksport, ble innledet rundt midten av fjor-året. Veksten fortsatte i første halvår i år, kanskje noe svakere i slutten av perioden. Anslagene i siste Economic Outlook fra OECD, basert på informasjon fra begynnelsen av juni, innebærer en veiet BNP-vekst i våre eksportmarkeder på knapt 4% i 1976. Det ventes en svakere vekst i annet halvår enn i første.

Etter en midlertidig svikt i første kvartal skjøt vareeksporten (eksklusive skip, boreplattformer og råolje) igjen fart i annet kvartal i år. Volumet i første halvår lå 1,4% høyere enn for annet halvår i fjor, regnet på årsbasis. Byråets siste konjunkturbarometer viser at bedriftene vurderte utsiktene for eksportordrene i tredje kvartal svært positivt. Også de generelle utsiktene for tredje kvartal ble gjennomgående optimistisk bedømt for typiske eksportnæringer.

*Produksjonsutviklingen.* Industriproduksjonen i første halvår i år lå om lag 4% under produksjonstoppen i første halvår 1974. Dette innebærer en svak produksjonsvekst siden bunnen ble nådd rundt årsskiftet. Utviklingen i seks månedersperioden fram til og med juli innebærer en

Fig. 7. Vareeksport, uten skip

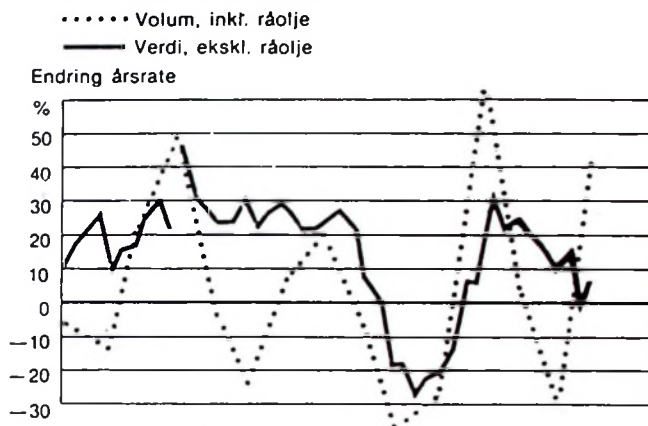


Fig. 8. Utviklingen i norske eksportmarkeder (målt ved industriproduksjonen)

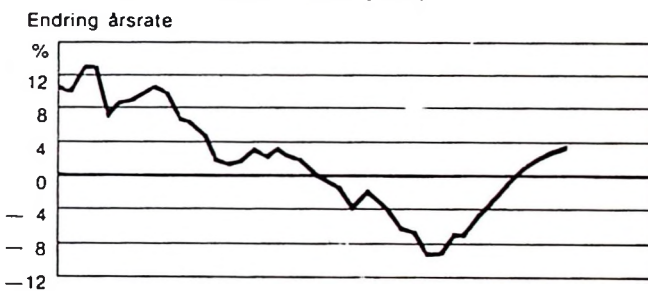
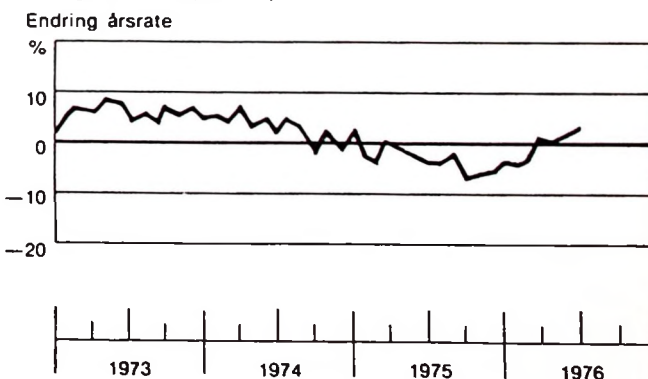


Fig. 9. Industriproduksjon, total



årlig vekstrate på 2%. Dette er en svakere stigningstakt enn under oppgangskonjunkturen i 1973. Arbeidstidsforkortelsen fra 1. april har trolig redusert produksjonsveksten hittil i år.

Produksjonen av konsumvarer er nå i vekst etter å ha vist ujevn utvikling i vintermånedene. Eksportproduksjonen utgjør det mest ekspansive element, med en årlig vekstrate på 9% i seksmånedersperioden fram til og med juni. Tilsvarende endringsrate for produksjonen av investeringsvarer er -3%.

*Importutvikling.* Volumet av vareimporten uten skip og boreplattformer var i første halvår i år om lag 16% høyere enn i siste halvår i fjor, regnet på årsbasis. Vekstraten var imidlertid avtakende utover i første halvår i år. Import til konsum viste synkende tendens, med en årsrate på -9%, mens tendensen til nedgang var enda sterkere for import av investeringsvarer. Utviklingen i disse komponentene ble imidlertid mer enn oppveiet av en sterk oppgang i importen av vareinnsatsvarer.

Eksport- og importutviklingen i første halvår førte til en sterk økning i underskuddet på varesaldoen, til 13,6 milliarder kroner på årsbasis i første halvår.

*Arbeidsmarkedet.* Stramhetsindikatoren for arbeidsmarkedet var for annet kvartal i år 42 (sesongkorrigert). Til sammenligning var den over 60 ved inngangen til oppgangskonjunkturen i 1973. Etter norske forhold er arbeidsmarkedet fremdeles lite stramt.

Det faktiske tall for arbeidsløsheten og var om lag 18 000 ved utgangen av august. Dette er litt høyere enn ett år tidligere. Sesongkorrigerte arbeidsløshetstall viste

Fig. 10. Industriproduksjon etter anvendelse, eksport  
Endring årsrate

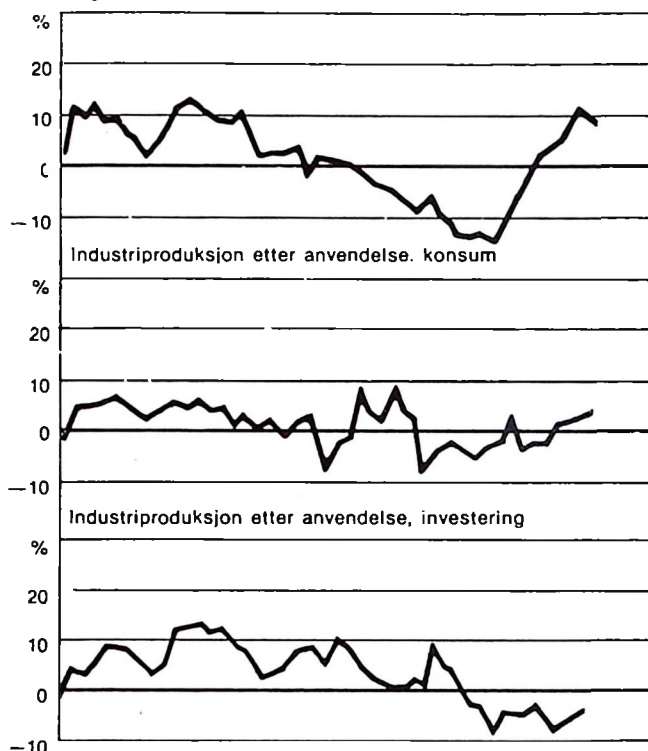
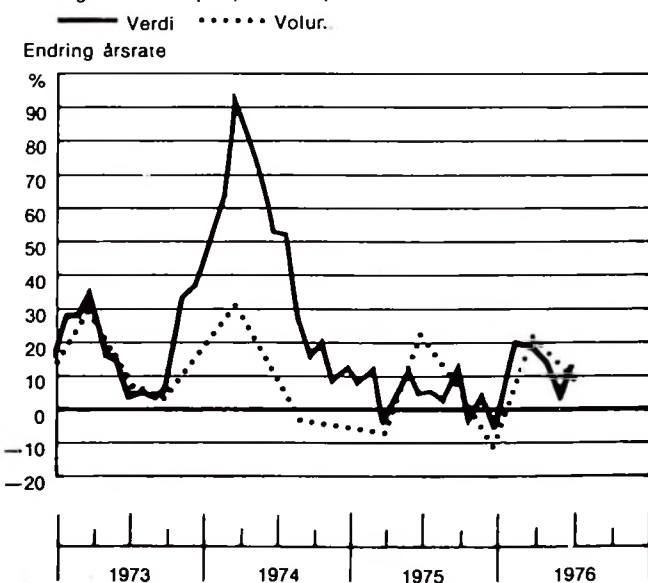


Fig. 11. Vareimport, uten skip



stigning utover våren. Det knytter seg imidlertid en viss usikkerhet til metoden for sesongkorrigering av arbeidsløshets-tallene.

Når en tar hensyn til avviklingen av ekstraordinære sysselsettingstiltak, synes det rimelig å konkludere med at det hittil i år er skjedd en bedring i situasjonen på arbeidsmarkedet. Konjunkturbarometeret for annet kvartal viser samtidig at bedriftene gjennomgående venter en sterkere sysselsettingsutvikling i tredje kvartal enn i det foregående.

I de fleste sammenhenger benytter vi begrepet "registrerte arbeidsløse" ved vurderingen av utviklingen på arbeidsmarkedet. Ved internasjonale sammenligninger er dette imidlertid et misvisende begrep. I siste Economic Outlook fra OECD er det stilt opp arbeidsløshetsserier som er ment å være internasjonalt sammenlignbare. OECD benytter her for Norges vedkommende begrepet "arbeidssøkere uten arbeidsinntekt" fra Byråets arbeidsmarkedsundersøkelser og gir en nærmere begrunnelse for dette. Etter dette målet nådde arbeidsløsheten i Norge toppen i siste kvartal i fjor med 2,6% av arbeidsstyrken uten arbeid. Dette var samtidig bare 0,6 prosentpoeng høyere enn gjennomsnittet for 1962-73.

Fig. 12. Varesaldo, uten skip

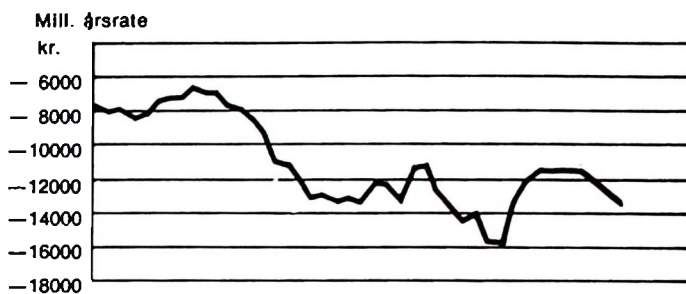
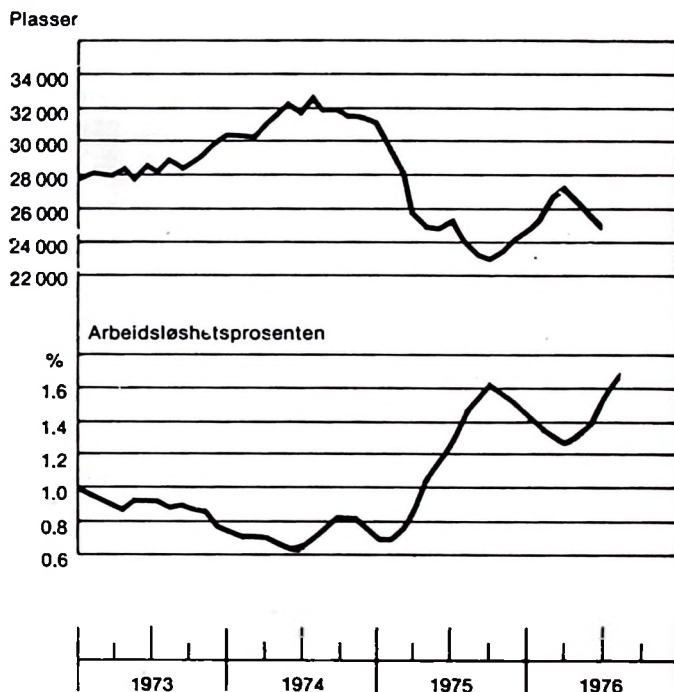


Fig. 13. Arbeidsmarked, ledige plasser



**Prisutvikling.** I sommermånedene skjøt konsumprisutviklingen igjen fart. I seks-månedersperioden fram til og med juli var stigningstakten på årsbasis 10%. Det var i første rekke "norskproduserte varer lite påvirket av verdensmarkedets priser" – og da særlig jordbruksprisene – og "tjenester utenom husleie" som økte mest. På den annen side var prisstigningsimpulsene fra utlandet fremdeles svake. Dette må blant annet ses i sammenheng med den vedvarende appresiering av den norske krone. Utviklingen for "varer påvirket av verdensmarkedets priser" og importvarer bidrog således i vesentlig grad til å dempe stigningstakten i konsumprisene. For resten av året må det antas at impulsene fra utlandet etter hvert blir sterkere. På den annen side kan prisstigningen på norskproduserte varer komme til å avta.

Ifølge NAF's statistikk lå timelønnen i industrien i første kvartal i år 13% høyere enn ett år tidligere. Byråets lønnsindeks for annet kvartal viste imidlertid en lønnsøkning på vel 18% i siste tolv-måneders periode. Den sterkere veksten må ses i sammenheng med arbeidstidsforkortelsen og vårens lønnsoppgjør. Ifølge NAF's oppgaver var lønnsglidningen avdempet i forhold til oppgavene fra forrige kvartal og lå i tolv-månedersperioden fram til første kvartal på 4,3%.

Oslo, 6. september 1976

Fig. 14. Konsumprisindeks, total  
Endring årsrate

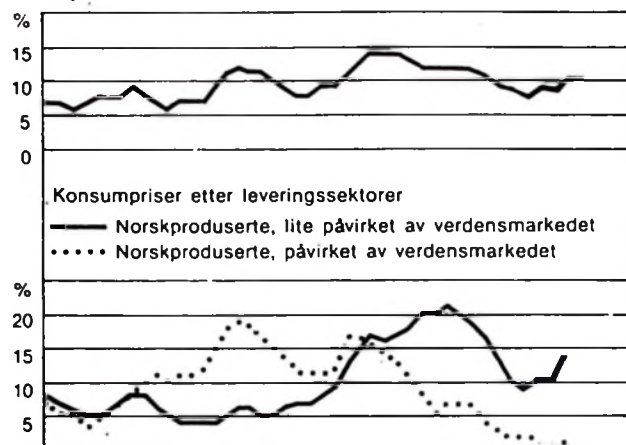
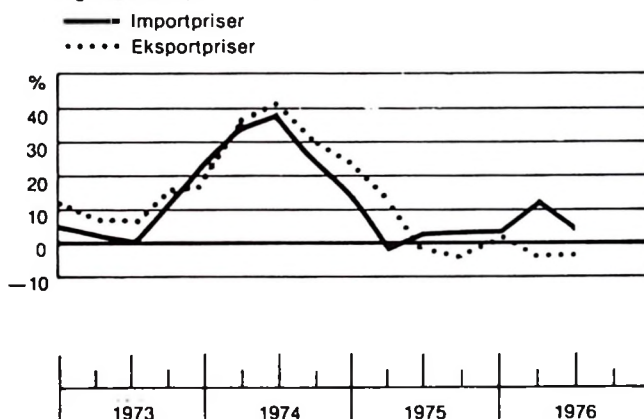


Fig. 15. Priser, utenrikshandel





## *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 med unntak av figur 8 og figur 15 er *sesongkorrigert* etter US Bureau of the Census V-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-måneders-perioden observert tre 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 34 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.

Indikatorerne for *ordre, lager og investeringer* er basert på to kvartalers glidende gjennomsnitt. (Det gjelder imidlertid ikke importlagre som er underlagt mindre, tilfeldige variasjoner enn de øvrige.)

*Arbeidsmarkedet*. Indikatorerne er basert på tre måneders glidende gjennomsnitt.

---

## Kredittoversikt

---

### *Kredittpolitiske tiltak*

Første fase i den bebudede tilstramning i virkemidlene overfor bankene ble gjennomført ved månedsskiftet juni–juli. På dette tidspunkt var oppfatningen at bankenes utlån hadde utviklet seg omtrent som forutsatt i det kredittpolitiske opplegg for 1976. Myndighetene tok derfor i denne omgang stort sett bare sikte på å opprettholde den eksisterende likviditetsstramhet. En gradvis tilstramning i banklikviditeten hadde funnet sted i løpet av første halvår, blant annet som følge av store valutasalg fra Norges Bank. Store netto utbetalinger fra staten gav imidlertid tilførsel av likviditet til bankene, og det var nødvendig å nøytralisere denne. Det var bakgrunnen for at et *primærreservekrav for sør-norske forretningsbanker* på 3 1/2 % ble innført med virkning fra 1. juli. Samtidig ble *plasseringsplikten* skjerpet ved at maksimalsatsen for forretnings- og sparebankenes obligasjonsbeholdninger (i prosent av forvaltningskapitalen) ble hevet fra 23% til 25%. Bankenes plikt til å øke sine obligasjonsbeholdninger med minst 33% av *veksten* i forvaltningskapitalen for banker i Sør-Norge og 15% for banker i Nord-Norge ble opprettholdt. Samtidig ble beregnings- og oppfyllingstidspunkter endret ifølge forslag fra Norges Bank (se Penger og Kreditt nr. 2/1976, side 84).

Før innføringen av primærreservekravet utgjorde de store forretningsbankenes (forvaltningskapital over 2 milliarder kroner) beholdninger av primærlikvider ca. 1,5% av forvaltningskapitalen og de mindre bankers beholdninger ca. 2,7%. Disse beregningene er basert på tall for april. Med utgangspunkt i disse tall innebar innføringen av et reservekrav på 3 1/2 % for forretningsbankene i Sør-Norge en likviditetsbinding på ca. 800 mill. kroner.

Når de nord-norske forretningsbankene ble unntatt fra primærreservekravet, ble dette begrunnet med at de tre nordligste fylker er gitt en særskilt stilling i vår utbyggingspolitikk, og at det knyttet seg usikkerhet til hvordan disse bankene ville bli influert av likviditetssituasjonen i det øvrige bankvesen.

Skjerpelsen av plasseringsplikten ble i første rekke begrunnet med at en større del av statens lånebehov burde dekkes over det norske obligasjonsmarked. Denne hadde liten øyeblikkelig virkning, men innebærer at bankene etter hvert vil måtte plassere mer i obligasjoner. Beregningene viser at for hele annet halvår vil de skjerpede regler medføre ca. 300 mill. kroner i økte obligasjonskjøp for forretningsbankene og ca. 200 mill. kroner for sparebankene.

Neste tilstramningstiltak ble gjennomført med virkning fra 10. august, da *sør-norske sparebanker* ble pålagt et *primærreserve-*

krav på 2,5%. Dette hadde sin bakgrunn i at sparebankenes utlån etter en svak vekst fram til april tok seg markert opp i mai og juni. Myndighetene fryktet at dette kunne innvarsle en sterkere stigningstakt for sparebankenes utlån, mens det i det kredittpolitiske opplegg var forutsatt en nedtrapping utover i året. Når nord-norske sparebanker ble unntatt, la en vekt på distriktpolitiske hensyn og også at beregninger viste en klart svakere utlånsvekst enn for sparebankene i Sør-Norge. Tidligere hadde sparebanker med mindre enn 10 mill. kroner i forvaltningskapital vært unntatt fra primærreservekrav. Det ble nå ikke gjort unntak for noen sør-norske sparebanker.

Beregninger viser at sparebankene i gjennomsnitt holder ca. 1,5% av forvaltningskapitalen i primærlikvider i perioder når de ikke er pålagt primærreservekrav. Kravet på 2,5% innebærer en økt likviditetsbinding på om lag 300 mill. kroner.

Etter at forretningsbankenes utlån i begynnelsen av året hadde utviklet seg i god overensstemmelse med forutsetningene, viste utlånsøkningen og bevilgningsveksten fra mai en klar stigning og pekte i retning av en markert overskridelse av kredittbudsjettets tall. Denne utlånseksponeringen skjedde til tross for at banklikviditeten, som forutsatt, gradvis var blitt strammet til, og det heller noe sterkere enn ventet. Myndighetene fant det derfor nødvendig å treffe nye kredittpolitiske tiltak i begynnelsen av september. Norges Bank besluttet å heve diskontoen fra 5% til 6% med virkning fra 6. september og foreslo samtidig overfor Finansdepartementet å øke primærreservekravet for sør-norske forretningsbanker.

Fig. 1. Forretningsbankenes utlån

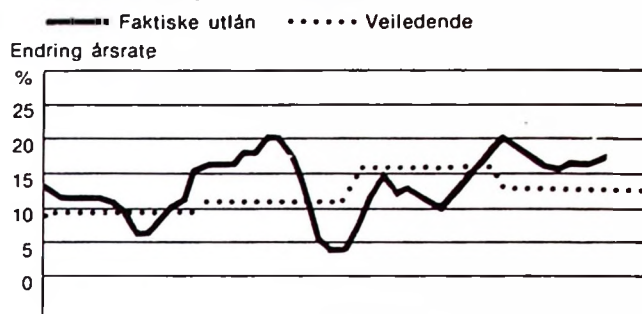


Fig. 2. Sparebankenes utlån

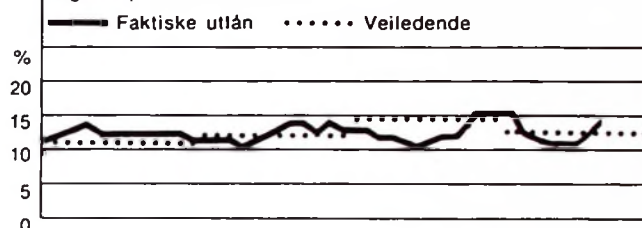


Fig. 3. Publikums likviditet (money)

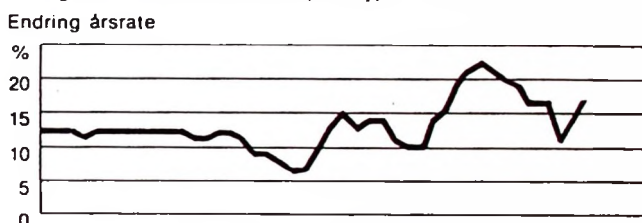
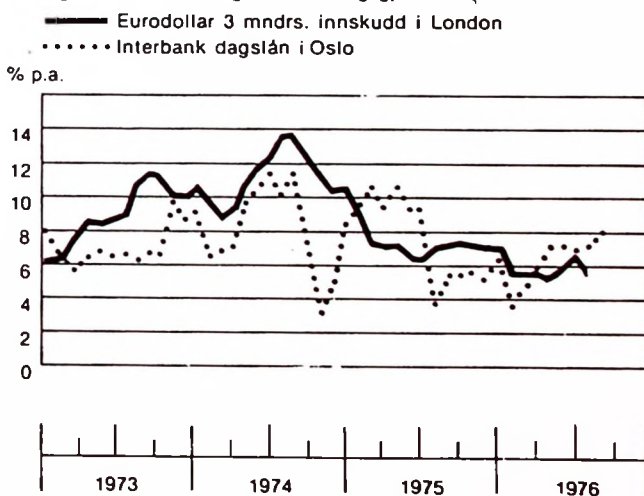


Fig. 4. Renteutviklingen, månedlig gjennomsnitt



Ved *diskontohevingen* tok en på samme måte som ved diskontoreduksjonen i oktober i fjor bare sikte på å påvirke de kortsiktige rentesatser, og i rundskrivet fra Norges Bank het det at det ikke var grunnlag for å foreta endringer i de utlåns- og innskuddsrenter som er avtalt mellom kredittinstitusjonene og myndighetene. Samtidig med diskontoen ble også rentesatsene på statskasseveksler økt med 1 prosentpoeng, slik at renten på tre måneders statskasseveksler ble 5,5% p.a. Foruten at diskontohevingen innebærer økning i bankenes lånekostnader i Norges Bank, antar en at også interbankrenten og renten på innskudd på særvilkår i bankene vil gå opp. De økte lånekostnadene ventes å virke som et incitament for bankene til å moderate sin utlånsvekst, samtidig som diskontohevingen tjener som en understrekning overfor bankene og publikum av behovet for å føre en mer restriktiv pengepolitikk. Økningen i diskontoen er dessuten i tråd med oppgangen i det kortsiktige rentenivå internasjonalt.

Med virkning fra 15. september ble *primærreservekravet for sør-norske forretningsbanker* økt fra 3,5% til 4,5%. Ifølge Norges Banks beregninger innebærer dette en ekstra likviditetsbinding på ca. 500 mill. kroner. Forretningsbankene vil etter dette sannsynligvis måtte benytte en betydelig del av tredje lånetransjé under låneordningen i Norges Bank. Etter diskontohevingen er rentesatsene på de tre transjéne for ikke-behovsprøvede likviditetslån henholdsvis 6% p.a., 9% og 11,5%. I rundskrivet fra Norges Bank om hevingen av reservekravet het det at likviditetsprognosen for september-oktober "indikerer at likviditetssituasjonen i denne peri-

ode vil bli meget stram, en stramhet en finner nødvendig i lys av siste måneders utlånsutvikling. Hvis valutaintervensjonene fortsetter eller likviditetsutviklingen av andre grunner blir vesentlig strammere enn forutsatt, vil en vurdere behovet for en midlertidig utvidelse av rammen for bankenes ikke-behovsprøvede likviditetslån i Norges Bank."

Når det heller ikke denne gang ble innført primærreservekrav for nord-norske forretningsbanker, ble dette begrunnet med at utlånsveksten for disse banker hadde vært avtakende i de senere måneder og svakere enn for bankene i Sør-Norge. Det ble imidlertid understeket at en betydelig differensiering i satsene neppe kan forsvares ut fra distriktpolitiske hensyn. Norges Bank vurderte også spørsmålet om hvorvidt det burde innføres en differensiering av primærreservekravet til fordel for distriktsbankene i Sør-Norge, men da disse bankene hadde hatt sterkere utlånsvekst enn de andre sør-norske forretningsbankene, fant en ikke at det var tilstrekkelig grunn til slik forskjellsbehandling.

Sparebankenes utlån var i bra samsvar med forutsetningene i nasjonalbudsjettet. Det var derfor ikke behov for noen opptrapping av primærreservekravet for denne bankgruppen.

#### *Hovedtrekk ved kreditt- og likviditetsutviklingen i første halvår 1976*

*Bankenes likviditet*, som i de to første måneder av året var meget romslig, ble som forutsatt gradvis strammet til i løpet av første halvår. Dette fremgår tydelig av de

tre indikatorene på banklikviditeten, som er vist i teksttabell 1.

*Teksttabell 1. Indikatorer på bankenes likviditet*

	A	B	C
	Frie primærlikvider i gjennomsnitt pr. virkedag	Gjennomsnittlig rente ved lån i Norges Bank (alle lån)	Gjennomsnittlig interbankrente (dagslån)
Januar-februar	204	5,8%	3,8
Mars-april	-1 265	6,7%	6,3
Mai-juni	-2 125	6,9%	7,2

Indikator A, "Frie primærlikvider", er definert som bankens beholdning av primærlikvider som ikke er bundet i henhold til kredittlovens likviditetsreservekrav eller bankenes egne krav og som ikke er skaffet til veie ved lån i Norges Bank. For perioder hvor bankene ikke er pålagt primærreservekrav, som i første halvår 1976, regner en at egne likviditetskrav utgjør 2% i forretningsbankene og 1,5% i sparebankene. En svakhet ved dette likviditetsbegrepet er at det ikke tar hensyn til endringer i bankenes lånepotensial i sentralbanken. Dette skyldes dels at bankenes lånemuligheter innen den automatiske låneordningen varierer over året på grunn av at det er tatt hensyn til sesongmessige variasjoner i banklikviditeten. Dessuten påvirkes bankenes lånepotensial i sentralbanken av ekstraordinære endringer i den automatiske låneordningen, slik som i mars-april i år, og av lån på særvilkår. I 1975 ble det bevilget betydelige lån til banker som finansierte bedriftenes

lageropplegg, og disse ble stort sett opprettholdt i første halvår 1976.

Derfor nytter en også gjennomsnittsrenten på lån i Norges Bank (indikator B i tabellen) og den gjennomsnittlige interbankrente (indikator C) som uttrykk for banklikviditeten. Det er rimelig å anta at endringer i lånepotensialet i sentralbanken reflekteres i rentekostnader ved lån i sentralbanken og derved også i interbankrenten.

Som det fremgår av teksttabell 2, ble frie primærlikvider redusert med 287 mill. kroner i løpet av første halvår 1976 mot en økning på 1 706 mill. kroner i tilsvarende periode i fjor. I gjennomsnitt for årene 1972-1975 viste frie primærlikvider en nedgang på 576 mill. kroner i første halvår. 1975 var altså et "spesielt" år preget av en svært ekspansiv likviditetspolitikk i den perioden vi betrakter.

*Teksttabell 2*

	Januar/juni	
	1975	1976
1. Transaksjoner over statens og andre offentlige konti	-506	1 939
2. Endring i publikums kassehold	-356	-311
3. Bankenes nettosalg av valuta til Norges Bank	188	-1 760
4. Endringer i bankenes sjekk-kreditter m.v. i Norges Bank	30	127
5. Norges Banks andre transaksjoner enn kreditt til banker og kjøp av valuta fra banker	341	-194
6. Endring i pliktige primærreserver (oppgang -)	2 009	-88
<b>Endring i frie primærlikvider</b>	<b>1 706</b>	<b>-287</b>

Tabellen viser at Norges Banks valuta-transaksjoner har virket svært kontraktivt på banklikviditeten i første halvår i år i forhold til samme tidsrom i fjor. Dengang virket dessuten opphevingen av primærreservekravet for alle bankgrupper klart ekspansivt på banklikviditeten. Transaksjoner over statens og andre offentlige konti i Norges Bank gav derimot en meget stor tilførsel av likviditet i første halvår i år, sammenliknet med tilsvarende periode i fjor.

I forbindelse med den store likviditets-tilførselen over statens og andre offentlige konti i sentralbanken er det særlig tre faktorer som gir grunnlag for nærmere kommentarer:

— Posten andre utlån og gjeldsavdrag, aksjekjøp m.v. viste utbetalinger på hele 1 750 mill. kroner i perioden januar—juni 1976, hvorav 700 mill. kroner i forbindelse med etableringen av Norol og 760 mill. kroner som aksjekapital og lån til Statoil. I samme periode i fjor beløp utbetalingene av samme type seg til vel 400 mill. kroner.

— I første halvår i år utbetalte staten ved lån til statsbankene til sammen 2 250 mill. kroner mot 1 400 mill. kroner i samme tidsrom i fjor. Den betydelige långivningen fra staten til statsbankene har vært nødvendig for å finansiere statsbankenes videre lån til publikumssektoren (se avsnittet om utviklingen i pengemengden).

— Transaksjoner over statens konti i Norges Bank, eksklusive lånetransaksjoner, som er et mål på likviditetsvirkningen overfor bankene av finanspolitikken i noe mer snever forstand, viser en inndragning på 538 mill. kroner i første halvår 1976 mot en inndragning på 802 mill. kroner i tilsvarende periode i fjor.

Den fortsatt ekspansive økonomiske politikk i første halvår resulterte i meget stor kreditt- og likviditetstilførsel til publikum og følgelig til sterk økning i *pengemengden*. Som det fremgår av tekstabell 3, var veksten i pengemengden vesentlig sterkere i første halvår 1976 enn i tilsvarende periode i fjor, og over de siste tolv månedene fram til utgangen av juni var økningen 17%. Ved de øvrige månedsskifter i første halvår lå pengemengden 17–18% høyere enn på tilsvarende tidspunkter i fjor. Det var en særlig sterk økning i publikums innskudd på anfordring i første halvår i år, og dette tyder på at en relativt stor del av likviditetsøkningen skjedde i bedriftssektoren.

Sentralmyndighetenes (inkludert trygdeforvaltningen og skatteoppkreverne) overskudd, som er et mål på likviditetsvirkningen overfor publikum av *finanspolitikken*, var ifølge Norges Banks beregninger ikke vesentlig lavere i første halvår i år enn i tilsvarende periode i fjor (se tekstabell 3). Finanspolitikken synes med andre ord ikke å ha hatt noen særlig mer ekspansiv virkning. Det må imidlertid understrekes at disse beregningene er usikre.

Det var *sentralmyndighetenes lånetransaksjoner* som særlig virket ekspansivt på pengemengden i første halvår (se tekstabell 3). Foruten en sterk økning i statsbankenes utlån og store utbetalinger ved statens aksjekjøp og overføringer til Statoil, som er omtalt i analysen av banklikviditeten ovenfor, bidrog også trygdeforvaltningens store kjøp av såkalte §15-obligasjoner til økningen i pengemengden. Disse obligasjonskjøpene, som beløp seg til ca. 750 mill. kroner i første halvår i år, mot 175 mill. kroner i tilsvarende periode i fjor, er en

*Teksttabell 3. Likviditets- og kreditt-tilførsel til publikum (tilførsel +, inndragning -), endring i pengemengden. (Mill. kroner)*

	1. halvår		Siste 12 mndr.
	1975	1976	pr. 30/6-1976
<i>A. Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd (overskudd -)</i>	-2 123	-1 934	-3 606
Herav:			
Statsforvaltningen (inklusive statsbankene)	-355	492	124
Trygdeforvaltningen	-1 162	-1 251	-2 761
Skatteoppkreverne	-606	-1 175	-969
<i>B. Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner</i>	3 372	5 900	10 268
Herav:			
Statsbankenes utlånsøkning	2 448	3 264	6 110
<i>C. Forretnings- og sparebankers transaksjoner</i>	4 052	5 256	11 556
Herav:			
Utlånsøkning til private og kommuner	3 759	4 939	8 025
<i>D. Publikums netto valutasalg til bankene (salg +)</i>	-127	-1 964	-3 701
<i>E. Andre poster (inkludert statistiske feil)</i>	-459	-220	-454
<i>Endring i pengemengden (A+B+C+D+E)</i>	4 715	7 038	14 063
<i>Prosentvis endring</i>	6,0%	7,8%	17,0%

form for lån fra trygdeforvaltningen til publikumssektoren. Den sterke økningen berodde ikke på at trygdeforvaltningen hadde noen vesentlig større tilgang på midler, men at en større andel av denne heller ble benyttet til kjøp av §15-obligasjoner enn til statsobligasjoner. Dette hadde igjen sammenheng med at emisjonsrammen for §15-lån ble betydelig utvidet i kredittopplegget for 1976. Også forretnings- og sparebankenes kjøp av §15-obligasjoner økte fra første halvår 1975 til første halvår 1976, fra 766 mill. kroner til 1 000 mill. kroner. Staten på sin side hadde også en sterk økning i sitt lånebehov, og dette ble i stor grad dekket ved låneopptak i utlandet.

Som det fremgår av teksttabell 3, var kreditt-tilførselen fra forretnings- og sparebankene i første halvår meget stor. Dette var i god overensstemmelse med det kredittpolitiske opplegg, der det var forutsatt en relativt sterk økning i bankutlånene i begynnelsen av året og en nedtrapping senere. Som nevnt ovenfor, viste imidlertid utlånstakten fra og med mai en stigende tendens, og dette var bakgrunnen for de kredittpolitiske tilstramningstiltak som ble gjennomført i august og september.

I pengemengden inngår også ubenyttede kassekreditter og byggelån i forretnings- og sparebankene. For 12-måneders-perioden fram til utgangen av juni viste disse en

økning på 25% og bidrog følgelig sterkt til veksten i pengemengden. I løpet av første halvår i år ble denne oppgangen betydelig dempet. Dette hadde i første rekke sammenheng med at utnyttingsgraden for kassekreditter økte, men også med at økningen i bevilgningene var noe mindre enn i annet halvår i fjor, ifølge sesongkorrigerte tall.

Når den ekspansive kreditt- og finanspolitikk i første halvår ikke førte til enda sterkere vekst i pengemengden enn tilfelle var, skyldtes dette en betydelig kontraktiv virkning av *publikums valutakjøp*. Det var for øvrig en viktig del av det kredittpolitiske opplegg at den private opplåning i utlandet skulle begrenses slik at det ble skapt et valutaunderskudd hos publikum som måtte dekkes ved valutakjøp fra bankene. Som det fremgår av teksttabell 3, ble publikums likviditet redusert med nær 2 milliarder kroner i første halvår som følge av slike valutakjøp, og for 12-månedersperioden fram til juni var den kontraktive effekt av publikums valutakjøp fra bankene hele 3,7 milliarder kroner.

#### *Utviklingen i juli og august*

Ved utgangen av 1. halvår var *banklikviditeten* relativt romslig selv om det hadde skjedd en tilstramning siden årsskiftet. Den relativt romslige likviditeten gjenspeilte seg blant annet i bankenes lån i Norges Bank, som utgjorde 1 033 mill. kroner mot 1 528 mill. kroner i gjennomsnitt ved halvårsskiftet i årene 1973–1975.

I løpet av juli–august er bankenes likviditet blitt betydelig strammere. Frie primærlikvider er således redusert med 1 800

mill. kroner i denne perioden. Til sammenlikning økte frie primærlikvider gjennomsnittlig med 552 mill. kroner i perioden juli–august i årene 1973–1975.

At likviditeten i banksystemet var strammere i juli–august enn tidligere, ser en blant annet av gjennomsnittsrenten for bankenes lån i Norges Bank, som var 7,4% mot 6,9% i mai–juni. Interbankrenten for dagslån økte også – i gjennomsnitt pr. virkedag fra 7,2% i mai–juni til 7,9% i juli–august.

Det er to faktorer som har bidratt til strammere banklikviditet i løpet av juli–august, nemlig Norges Banks valutaintervensjoner og den tidligere nevnte innføring av primærreservekrav for de sør-norske bankene.

Uroen på de internasjonale valutamarke-  
kedene i juli–august utløste omfattende  
valutaintervensjoner. Norges Bank solgte  
valuta til bankene for om lag 400 mill.  
kroner i juli og for om lag 1 000 mill.  
kroner i august. I årets åtte første måneder  
har Norges Bank solgt valuta for om lag 3,2  
milliarder kroner. Dette er imidlertid godt  
innenfor rammen av det ventede valuta-  
underskudd i den private sektor i inne-  
værende år.

De to ovenfor nevnte faktorene har virket kontraktivt på banklikviditeten i perioden juli–august. Transaksjoner over statens og andre offentlige konti i Norges Bank har, likesom i tilsvarende periode i fjor, trukket i motsatt retning. Netto er det ved disse transaksjonene blitt utbetalt 665 mill. kroner i juli–august mot 560 mill. kroner i tilsvarende periode i fjor. I gjennomsnitt for denne perioden i årene 1972–74 ble det inndratt 201 mill. kroner.



Ifølge Norges Banks sesongkorrigerede tall økte *forretningsbankenes utlån* med om lag 700 mill. kroner i juli, langt mer enn det som tilsvarer det veiledende utlånstall for 1976 i kredittbudsjettet. I august økte utlånene, sesongkorrigeret, med vel 400 mill. kroner, fortsatt noe mer enn forutsatt. Den sterke økningen i de siste månedene brakte utlånsvæksten for de åtte første månedene, sesongkorrigeret, opp i nær 3,3 milliarder kroner. For hele året er det forutsatt at *forretningsbankenes utlån* skal øke med 3 750 mill. kroner. Hvis væksten i bankutlånene fortsetter i resten av året med samme styrke som i de åtte første månedene, vil utlånene komme opp i nær 5 milliarder kroner. En venter imidlertid at den kraftige likviditetstilstramningen i juli–august og tiltakene som ble gjennomført i september, etter hvert vil redusere væksten i *forretningsbankenes utlån* vesentlig.

Den kraftige økningen i *forretningsbankenes utlån* i juli hadde i første rekke sammenheng med økte trekk på kassekreditter, men også for såkalte nedbeta-

lingslån, dvs. andre lån enn kassekreditter og byggelån, var det en tendens til sterkere økning enn i de foregående måneder. Den relativt sterke økningen i nedbetalingslånene fortsatte i august, mens derimot trekk på kassekreditter da viste liten økning.

I juli var det også en kraftig stigning i *forretningsbankenes* bevilgede kassekreditter, og selv om oppgavene for august viser på en noe mer moderat økning i denne måneden, gir ikke tallene noe klart signal om at bankene har startet den ønskede nedtrapping av stigningstakten i utlånene.

Etter at *sparebankenes utlån* hadde økt så sterkt i juni at utlånsøkningen for første halvår var kommet opp i overkant av det som tilsvarer det veiledende utlånstallet i nasjonalbudsjettet, var det en moderat økning i juli og august. Sett under ett, var utlånsutviklingen for sparebankene i de åtte første månedene av året i bra overensstemmelse med myndighetenes forutsetninger.

Oslo, 15. september 1976

---

## Valutaoversikt

---

### *Valutamarkedet*

Kursforholdet mellom "slange"-valutaene og amerikanske dollar var i de åtte første månedene av året preget av stabilitet, og "slangens" stilling i forhold til amerikanske dollar var i sterk grad bestemt av kursforholdet mellom tyske mark og dollar. Forventningen om oppskrivning av tyske mark presset i visse perioder "slangen" ut i sin maksimale bredde, og i den senere tid har det vært en tendens til at "slange"-valutaene er "trukket opp" i forhold til dollar. Vest-Tyskland og USA er de land som best har mestret prisstigningen, og det er samtidig de land som har ledet det pågående konjunkturoppsving.

I begynnelsen av mars var det en viss uro på valutamarkedene, da avviket mellom tyske mark og franske franc ble for stort. Resultatet ble at franske franc trakk seg ut av "slange"-samarbeidet igjen. Omkring månedsskiftet juli/august oppstod på ny press på tyske mark. Det resulterte i at marken ble liggende på topp i "slangen", mens de øvrige "slange"-valutaer lå i nærheten av intervensjonskursen i forhold til mark. Dette førte til betydelige intervensjoner i "slange"-landene – i første omgang i dollar – senere også i "slange"-valutaer på intervensjonsgrensen. Dollar-salgene medvirket til et visst dollarfall, dvs. til en

mindre appresiering av "slangen" i forhold til dollar.

Franske franc falt umiddelbart etter sin uttredden av "slangen" i mars i år til et nivå som lå ca. 5 prosentenheter under "slangens" midtpunkt. I forbindelse med presset mot tyske mark ved månedsskiftet juli/august økte avstanden mellom "slangen" og franske franc med ytterligere ca. 5 prosentenheter. Franske myndigheter har betydelige økonomiske problemer å kjempe mot – problemer som er forsterket av den langvarige tørkeperioden. De franske gull- og valutaerreserver er redusert betydelig i de åtte første månedene av året.

Pund sterling viste – når en ser bort fra en kort periode i begynnelsen av juni – stor kursutvikling i månedene juni–august. En kortsiktig internasjonal kreditt på vel 5 milliarder dollar ble i begynnelsen av juni stilt til rådighet for Bank of England. Det gjorde det igjen mulig å fore en mer aktiv intervensjonspolitik. Lønnstakerorganisasjonenes støtte til myndighetenes inntektspolitikk var et positivt trekk. En svekkelse av driftsregnskapet overfor utlandet og en økning i arbeidsledigheten i sommermånedene viser imidlertid at det fortsatt er store problemer i britisk økonomi som skal løses.

Meget svake pund-noteringer omkring månedsskiftet mai/juni resulterte i den nevnte valutastøtte fra en gruppe sentral-

banker. I forhold til norske kroner falt pundet den 4. juni til et bunn-nivå med en salgsnotering på 9,525 kroner pr. pund. Det var den første noteringen på Børsen etter bankstreiken omkring dette månedsskiftet. Pundnoteringene i Oslo steg etter få dager til 9,80 kroner pr. pund og svingte inntil det siste stort sett mellom 9,80 og 10,00 kroner pr. pund. Uro omkring pundet brakte imidlertid salgskursen ned mot 9,40 kroner pr. pund midt i september.

Dollar-noteringene holdt seg stabile i området 5,50--5,60 kroner pr. dollar, men har senere falt under dette nivå.

Kronen lå i første del av juni i øvre halvdel av "slangen" (se figur 2). Utover i juni beveget den seg ned i nedre halvdel og falt så mot bunnen av "slangen" sammen med de øvrige "slange"-valutaene i forbindelse med presset mot tyske mark omkring månedsskiftet juli/august. I annen halvdel av august beveget flere av "slange"-valutaene seg opp fra bunnen, mens kronen ble liggende igjen. Fra begynnelsen av september inntok kronen en noe sterkere stilling i "slangen".

I juni ble det ikke intervenert i valuta-markedet, men i juli solgte Norges Bank dollar til en motverdi av 653 mill. kroner innenfor intervensjonsmarginene. I august solgte Norges Bank både dollar og tyske mark i intervensjonsøyemed, 90 mill. dollar innenfor intervensjonsgrensene og 110 mill. tyske mark på grensen. Samtidig kjøpte Deutsche Bundesbank 144 mill. norske kroner. I alt ble således kronen støttet med valutakjøp for vel 860 mill. kroner i august. Fram til og med 17. september er det solgt valuta til støtte for norske kroner for ca. 240 mill. kroner.

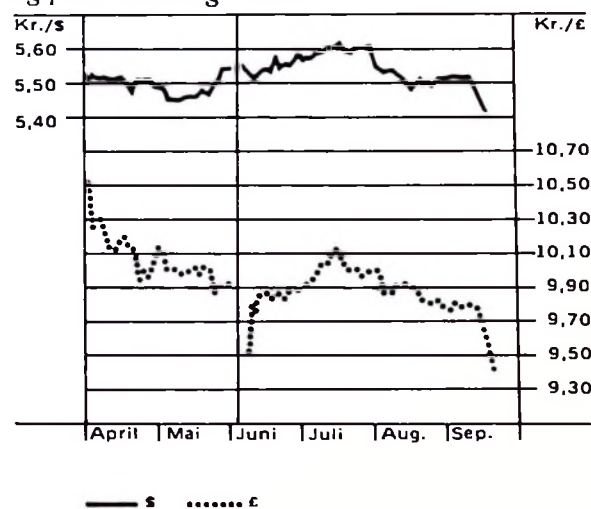
Figur 3 viser at den effektive kursutvik-

ling for norske kroner svingte fra 13,7% i begynnelsen av juni ned i 12,5% i første halvdel av juli og opp i 13,9% den 16. september. Alle prosenttall er beregnet med basis i Washington-avtalens sentralkurser (desember 1971).

### Valutareservene

De offisielle gull- og valutareserver utgjorde pr. utgangen av august 12 140 mill. kroner og viste en økning siden årsskiftet på 280 mill. kroner. Endringene i reservene skyldes i grove trekk valutatilgang i forbindelse med statens opplåning i utlandet på den ene side og avgang i form av valutaintervensjoner på den annen. I årets første åtte måneder utgjorde provenyet av statslånene ca. 3 500 mill. kroner, mens Norges Bank

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



28.5—3.6: Ingen valutakursnoteringer på Oslo Børs

på nettobasis solgte valuta for ca. 3 450 mill. kroner. Oppgangen i reservene skyldes ellers avkastning av reservene og andre valutatransaksjoner enn intervensjoner i valutamarkedet.

Utenlandske kroneinnskudd i Norges Bank viser bare små endringer siden årsskiftet, slik at Norges Banks netto gull- og valutabeholdninger viser omtrent samme økning som forannevnte bruttoreserver.

### Valutafondets gullauksjoner

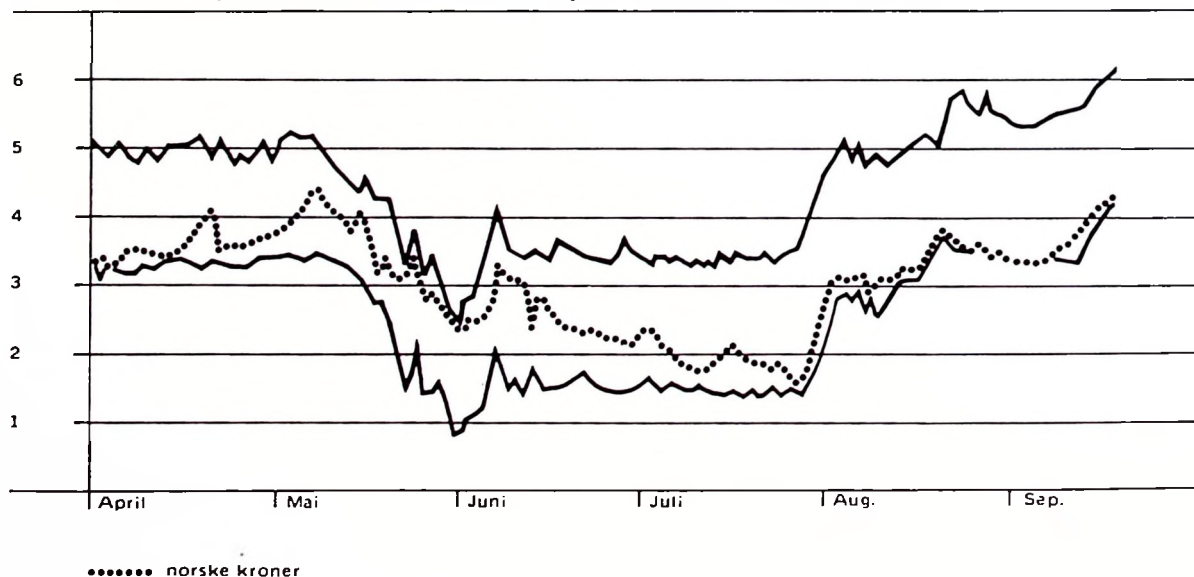
I tråd med beslutningen under møtet i Valutafondets interimskomiteé i januar i år om at 1/6 – dvs. 25 mill. unser – av Fondets gull skulle selges, har det nå vært avholdt tre gullauksjoner, (2. juni, 14. juli og 15. september). Se for øvrig artikkel i Penger og Kreditt nr. 1/1976.

I løpet av en toårs-periode – regnet fra den første gullauksjonen – skal det holdes 16 gullauksjoner med seks ukers mellomrom. Ved hver av auksjonene vil det bli tilbudt ca. 780 000 unser (24,260 kg) gull, slik at det i løpet av denne toårs-perioden, etter planen skal selges 12,5 mill. unser gull. Valutafondets styre vil mot slutten av denne perioden ta stilling til hvordan og hvor hurtig restkvantumet skal selges. Meningen er at samtlige 25 mill. unser skal være omsatt i løpet av en fireårs-periode, regnet fra tidspunktet for den første gullauksjonen.

Gullsalgene ved den første gullauksjonen fant sted til en pris av 125 dollar pr. unse, mens prisen ved den andre og tredje auksjon var henholdsvis 122,05 og 109,4 dollar pr. unse.

Den fjerde gullauksjonen skal etter planen finne sted 27. oktober.

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



*Nye forskrifter om valutatransaksjoner som banker kan gjennomføre uten at Norges Banks samtykke er innhentet på forhånd*

I medhold av lov av 14. juli 1950 nr. 10 om valutaregulering og Handelsdepartementets bestemmelser av 29. juli 1955 utferdiget Norges Bank den 30. juli 1976 forskrifter om valutatransaksjoner som banker kan gjennomføre uten at Norges Banks samtykke er innhentet på forhånd. Utkast til forskrifter var forelagt de to bankforeninger til uttalelse.

Med de nye forskrifter tok en først og fremst sikte på å gjøre valutabestemmelsene mer oversiktlige, og å utforme systemet slik teknisk at det er lettere å holde å jour. Forskriftene vil senere bli supplert med nye bestemmelser for enkelte næringsgrupper.

Det følger av forskriftene at valutatransaksjoner som ikke er nevnt i disse eller i Handelsdepartementets bestemmelser om import og eksport, bare kan finne sted etter særskilt tillatelse fra Handelsdepartementet eller Norges Bank.

Forskriftene fastlegger blant annet en maksimumsgrense for den enkelte valutabanks samlede innskudd og lån fra utlandet. Norges Bank har underrettet den enkelte bank om grensen etter de nye forskrifter.

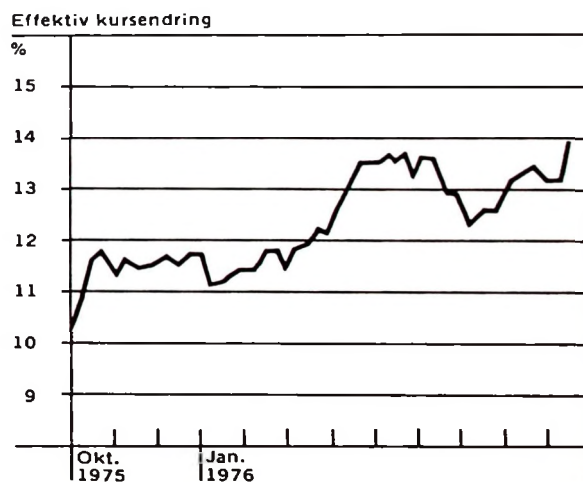
Minstebeløpet for dokumentasjonsplikt er hevet fra 500 til 2 000 kroner. Hevingen medfører ingen endring i adgangen til å foreta kapitaltransaksjoner innen denne ramme. Når det gjelder vareimport, vises til Handelsdepartementets bestemmelser av 21. april 1961, hvor minstegrensen ved

innførsel av lisenspliktige varer er satt til 100 kroner.

Som ledd i kontrollen av bestemmelsene vedrørende bankenes valutaposisjoner vil det bli etablert et særskilt rapporteringssystem som blir mest detaljert for de største valutabankene. Norges Bank har sendt ut en orientering om dette til de banker som berøres, og tar sikte på å sette rapporteringssystemet i verk fra 1. oktober i år.

Oslo, 20. september 1976

*Fig. 3. Effektiv kursutvikling for norske kroner. Middelkurs i norsk regning i forhold til Washingtonavtalens (desember 1971) sentralkurser*



# Indeksring av finansielle fordringer og gjeld

*Svein Rennemo,  
konsulent i Pengepolitisk avdeling  
i Norges Bank*

Den økonomiske utvikling i etterkrigstiden har vært preget av en vedvarende prisstigning. Mens penger fyller sin funksjon som betalingsmiddel også under forhold med sterk og vedvarende prisstigning, blir deres funksjon som verdienhet negativt påvirket. Avtaler som innebærer oppgjør i penger på et fremtidig tidspunkt, får et annet realinnhold enn hva som var tilsiktet da partene inngikk avtalen.

Dette er den generelle bakgrunn for forsøk på å finne fram til andre verdienheter enn penger. Slike verdienheter skal da i første rekke søke å sikre et gitt realinnhold i avtaler om betaling på et fremtidig tidspunkt, f. eks. låneavtaler og spareavtaler. Indeksring — erstatning av penger med en prisindeks som avspeiler prisutviklingen, f. eks. en konsumprisindeks, — fyller en slik oppgave. Med indekserte fordringer og gjeld menes at rente og kapitalverdi skal justeres i overensstemmelse med en avtalt prisindeks.

Et fullstendig indeksert økonomisk system skulle innebære indeksring av alle lønnsavtaler, låneavtaler, spareavtaler, forsikringer, pensjoner og trygder, offentlige skatteinntekter osv. Slike systemer er aldri forsøkt i praksis. Det vanligste har vært indeksring av lønninger og i noe mindre grad pensjoner og trygder. Utenom dette har interessen for indeksring særlig vært konsentrert om avgrensede ordninger for

finansielle fordringer og gjeld og til indeksring av spesielle spareordninger o.l.

De norske Livsforsikringsselskapers Forening har nylig fremmet forslag om en indekxregulert pensjonsforsikring, og Norges Bank har gitt en uttalelse om dette forslaget. Hensikten med denne artikkelen er å trekke fram en del momenter som forhåpentlig kan være til nytte for den hjemlige diskusjon om indeksring. Artikkelen har to hoveddeler — først en kortfattet historikk og deretter en omtale av aktuelle målsettinger og problemer i forbindelse med indekseringsordningen.

## *Indeksring i økonomisk litteratur*

Selv om mye av diskusjonene om indeksring har vært konsentrert om årene etter krigen, var det i fjor over 100 år siden den britiske økonomen *William S. Jevons* foreslo "a tabular standard" — en slags prisindeks -- til erstatning for penger som verdienhet for å sikre et uendret realøkonomisk innhold i inngåtte avtaler. *Alfred Marshall* foretok noen år senere en mer inngående drøfting av indekseringsproblemet med tilsvarende konklusjon. Han la særlig vekt på den usikkerhet som knytter seg til svingningene i det almene prisnivået og de realøkonomisk skadelige virkningene denne usikkerhet har: "Verdi-

fluktuasjonene ved vår nåværende standard (dvs. penger) fører stadig enten til en uheldig feberaktig forretningsvirksomhet eller til innstilling av virksomheten ved tusenvis av fabrikker og verksteder trass i at ingenting egentlig er feil med bedriftene, som imidlertid, når de kjøper råvarer eller ansetter arbeidskraft, løper risikoen for å måtte selge igjen ved et lavere alment prisnivå". Marshall var altså opptatt av å unngå de konjunkturmessige svingninger i økonomien og de samfunnsøkonomiske tap som fulgte av disse. Næringslivet hadde på Marshalls tid lenge arbeidet under trykket av et fallende prisnivå.

Ingen av disse forslagene fikk noen praktiske resultater. Den samme skjebne led et forslag fra *John Maynard Keynes*, da han i 1920-årene gikk inn for utleggelse av indekserte statsobligasjoner. Keynes hadde et mer begrenset mål med forslaget sitt enn de førstnevnte økonomene. Ved å legge ut indekserte obligasjoner, kunne staten sikre seg billigere lån. Dette ble begrunnet med at staten låner billigst ved å tilby slike obligasjoner som etter folks mening dekker deres behov. Keynes la vekt på at mange var sterkt opptatt av å bli fritatt for den risiko som ligger i endringer i pengeverdien.

Blant annet i Danmark og Sverige var det diskusjoner om indeksering i mellomkrigstiden uten at det førte til praktiske resultater. Det var først etter 1950 at det igjen ble en viss bredde over diskusjonen om emnet. Fra to amerikanske økonomer, *George L. Bach* og *Richard A. Musgrave*, kom det forslag om utlegging av indekserte statsobligasjoner for finansiering av forsvaret. I en kortfattet form fremsetter forfatterne de fleste av de argumenter som senere er brukt i indekseringsdebatten.

Bach og Musgrave la særlig vekt på den rolle indekserte obligasjoner kunne spille i bestrebelsene på å dempe etterspørselspresset. Den sterke prisstigningen stimulerte til irrasjonelle konsumkjøp. Under slike forhold ville et verdifast plasseringsalternativ stimulere til konsumavståelse. En ville få økt pengesparing og også en ønskelig likviditetsinndragning ved at publikum plasserte i statsobligasjoner.

I 1970-årene er det kanskje den amerikanske økonomen *Milton Friedman* som fremstår som den ivrigste talsmann for indeksering. Hans hovedmål er å bekjempe inflasjonen gjennom kontroll med pengemengden. Friedman innser at dette ikke kan skje uten i en periode med økonomisk tilbakeslag og relativt høy arbeidsløshet. Etter hans syn kan disse hindringene for å gjøre slutt på inflasjonen, i betydelig grad reduseres gjennom indeksering, dvs. ved utbredt bruk av prisindeks-klausuler i private og offentlige avtaler. Friedman mener samtidig at bruk av slike indeksavtaler i seg selv hverken vil redusere eller øke inflasjonstakten.

#### *Indeksering i andre nordiske land*

Like etter krigen ble det i Finland utstedt indeksbundne statsobligasjoner som erstatning til den forflyttede karelske befolkning. Utgangspunktet var altså svært spesielt og ikke basert på noen store utredninger om de prinsipielle sidene ved indeksering. Etter hvert ble systemet utvidet til andre fordrings- og gjeldsformer som bankinnskudd og (indirekte) bankutlån. Indekseringssystemet ble avskaffet etter devalueringen i 1967.

Også i de andre nordiske land var indekseringstanken aktuell i slutten av 1950-årene og begynnelsen av 60-årene, med til dels svært omfattende offentlige utredninger. Danmark var imidlertid alene om å prøve en form for indeksregulert alderdomssparing i slutten av 50-årene.

### *Forslag om indeksering i Norge*

I Norge var en liknende ordning på trapene noen år senere. En komité med daværende sjefdirektør i Norges Bank, *Gunnar Jahn* som formann avgav i 1960 en innstilling om verdifaste plasseringer av sparemidler m.v. Det var stor uenighet i komitéen om berettigelsen av indekserte spareformer. En fraksjon stilte seg fullstendig avvisende til enhver form for slik indeksering, delvis ut fra en vurdering av samfunnsøkonomiske virkninger og tekniske vansker knyttet til et generelt system, delvis ut fra at de betraktet en utbygging av det offentlige trygdesystem som et mer fornuftig virkemiddel for å nå en sosialpolitisk målsetting enn en begrenset form for verdifast alderdomssparing. En annen fraksjon delte til dels disse vurderingene med hensyn til en utbredt indekseringsordning, men mente likevel at en begrenset form for alderdomssparing burde kunne settes i verk uavhengig av en eventuell videre utbygging av de offentlige pensjonsytelser. En tredje fraksjon la sterk vekt på rettferdsargumentene knyttet til en verdisikring av langsiktig sparing. Fraksjonen gikk inn for mest mulig generelle verdifaste spareformer.

Etter at regjeringen hadde fremmet en proposisjon i saken, vedtok Stortinget i

1962 å sette i verk en form for indeksregulert alderdomssparing. Ordningen skulle gjelde avtaler om plasseringer i bank eller pensjonsforsikringer. Staten skulle dekke kostnadene ved indekseringen over budsjettet.

Bankforeningen sluttet seg den gang til den førstnevnte fraksjon i komitéen – altså den som ikke kunne anbefale noen form for indeksering av fordringskapitalen. Forretningsbankene la blant annet vekt på at et marked med både indekserte og ikke indekserte obligasjoner ville føre til komplikasjoner. Sparebankforeningen var mer positiv, men ville ha spørsmålet grundigere utredet før den tok endelig standpunkt.

Begge bankforeningene stilte seg negativt til det forslag til konkret utforming av ordningen som ble fremlagt en tid senere. Livsforsikringsselskapene var på sin side positive til indeksregulerte pensjonsforsikringer. Av våre hjemlige økonomer engasjerte *Ragnar Frisch* seg sterkt til fordel for verdifaste spareformer. Imidlertid trakk Stortinget etter forslag fra regjeringen i 1965 den vedtatte ordning tilbake. Dette ble begrunnet med at innføringen av folketrygdsystemet ville minske behovet for denne type ordninger.

På bakgrunn av den sterke inflasjonstakt har debatten om indeksering tatt seg opp igjen i 1970-årene. I Norge har det imidlertid vært stille i saken inntil De norske Livsforsikringsselskapers Forening nylig la fram et forslag om en begrenset indeksregulert pensjonsforsikring. Forslaget var ment å skulle dekke behovet for tilleggstyelser til Folketrygden. Norges Bank har som nevnt, avgitt en uttalelse om forslaget. Uttalelsen er sendt Finansdepartementet.



som eventuelt vil legge et forslag fram for Stortinget.

I uttalelsen blir det gitt en betinget støtte til forslaget. Samtidig fremlegger Norges Bank visse innvendinger mot den konkrete utformingen det er gitt. I uttalelsen heter det blant annet: "Forslag om indeksregulerte spareformer vil imidlertid som hovedregel ha sitt utgangspunkt i mer generelle rettferdsbetraktninger. Disse synes særlig relevante når det gjelder mer langsiktig sparing, slik som for alderdommen eller ved avsetning av midler til senere utdanning og etablering for mindreårige. Problemene blir særlig store for disse gruppene når det hersker stor usikkerhet om prisstigningstakten, når det generelle rentenivået ikke tilpasses inflasjonstakten, og når de beløp de ønsker å spare, er så små at man ikke så lett kan velge mer verdisikre spareformer. De forventninger det i dag er naturlig å legge til grunn når det gjelder prisutvikling og rentenivå i årene fremover, gir ut fra rettferdsbetraktninger gode grunner for å innføre adgang for de nevnte grupper til å avsette begrensede beløp på mer langsiktige indeksregulerte sparekontrakter. Disse gruppene vil da kunne fordele sitt forbruk over tiden på en mer hensiktsmessig måte uten fare for å tape på dette på grunn av inflasjonen."

Men banken hadde sterke betenkeligheter overfor den rente som var foreslått, og uttalte i denne forbindelse: "Ut fra de hensyn som en slik ordning skal tjene, er det ikke uten videre gitt at det må være en renteavkastning i tillegg til den indekserte oppjustering av sparebeløpene, og i alle tilfelle bør denne kunne settes lavere enn 3% etter Norges Banks oppfatning. Sparernes interesse ved en slik langsiktig spare-

form burde kunne være ivaretatt ved at de er sikret verdifasthet av sine fordringer. Forslaget vil da også være mer akseptabelt fra et budsjettmessig synspunkt. Hvorvidt det overhodet vil innebære noen budsjettmessig belastning, vil avhenge av forholdet mellom den fastsatte rente og den fremtidige realrente på statens ordinære lån."

#### *Aktuelle målsettinger i forbindelse med indeksering*

Den kortfattede gjennomgang av indeksering i økonomisk litteratur skulle vise at indeksering er vurdert som virkemiddel i forhold til spesielle målsettinger. Det kan være grunn til å foreta en litt mer inngående drøfting av slike sammenhenger.

*Sparing og ressursallokering.* Mange vil mene at en indeksering av finansielle fordringer vil føre til økt sparing. En slik konklusjon må bygge på en forutsetning om at indeksering vil innebære en høyere realrente på fordringene. Dette er klart en riktig forutsetning ved den rentepolitikk vi har i Norge, men ikke nødvendigvis i mer markedsorienterte økonomier. I de tilfelle til diskusjon om indeksering vi har hatt her hjemme, har tilhengerne av indeksering nettopp lagt hovedvekten på å få en positiv realrente på fordringene. Med den prisstigning vi i dag har, må dette innebære en betydelig økning i den reelle avkastningen.

I den grad realrenten faktisk blir høyere, kan en del av virkningene av indeksering analyseres på samme måte som virkningene av en renteheving. Virkningene av en høyere rente på sparingen er som kjent usikker. Det hele blir et spørsmål om hvilke

forutsetninger en gjør om folks spareatferd. Folk kan tenkes å spare mer fordi de får høyere avkastning, sparing blir mer fordelaktig i forhold til konsum. De utredninger og undersøkelser som er gjort, tyder imidlertid på at avkastningen betyr lite for folks sparing. Viktigere synes det å være at folk sparer for bestemte formål, f. eks. bolig, bil og ferie, og at folk ønsker å skaffe seg økonomisk trygghet gjennom sparing.

Også under forutsetninger om uendret realrente vil virkningen av indeksering på sparenivået være uklar. Indeksering vil gjøre slutt på den usikkerhet som er knyttet til den fremtidige realverdien av oppsparte midler. Det kan tenkes at denne usikkerheten stimulerer folk til konsumkjøp fremfor sparing, og at indekserte spareformer vil stimulere til konsumavståelse. Men siden trygghetsmotivet synes å være viktig, kan det også tenkes at folk under et system med indekserte spareformer vil spare mindre, fordi usikkerheten knyttet til en vedvarende prisstigning, ville bli redusert. Erfaringene fra det siste økonomiske tilbakeslaget, da vi fikk en sterk oppgang i spareraten i en rekke land, er blitt tolket nettopp som "forsiktighetssparing" som reaksjon på sterk prisstigning og høy arbeidsløshet.

Virkningene av indeksering på forholdet mellom sparing og konsum vil altså være usikre. Ved en høyere realrente kan en kanskje regne med høyere personlig sparing som en langtidsvirkning av indeksering, men denne virkningen vil neppe være særlig sterk.

Derimot synes virkningene på sparesammensetningen å være mer sikre. Indekserte spareformer vil fremstå som et alternativ til nominelle og betraktes som

mer fordelaktige jo sterkere folks inflasjonsforventninger er. Erfaringene fra Finland viser at det der skjedde en betydelig overføring av midler fra ikke-indekserte til indekserte spareformer, og gunstige skatteregler forsterket virkningene.

Indekserte fordringer kan også være et alternativ til andre typisk "inflasjonssikre" plasseringer, f. eks. fast eiendom og aksjer. Det er således sannsynlig at indeksering kan føre til økt pengesparing. De finske erfaringene gir ingen entydige svar her. Fra forretningsbankhold i Finland blir det imidlertid hevdet at eksistensen av et utbredt indekseringssystem førte til lav omsetning og lave kurser på børsen, og at bedriftene ofte hadde vansker med å få dekket kapitalutvidelser.

Ved en klart høyere realrente på lånte midler er det rimelig å regne med at indeksering vil ha en dempende virkning på investeringene. Forutsettes det uendret realrente, kan det oppnås visse effektivitetsgevinster med hensyn til fordelingen av investeringene. Skjevheter som skyldes at bedrifter har forskjellige inflasjonsforventninger, skulle bli borte ved indekserte låneformer. Vi skulle dermed få en investeringsfordeling basert på et mer rasjonelt grunnlag.

*Inflasjonstakt.* Det er bare i forbindelse med et svært omfattende indekseringssystem at det er aktuelt å diskutere virkningene på inflasjonstakten. Og selv under en slik forutsetning er det tvilsomt om indeksering vil ha noen klare virkninger i den ene eller annen retning. I prinsippet kan prisvirkningene av indeksering tenkes å komme på tre måter:

- For det første kan etterspørselen etter varer og tjenester bli påvirket. Det vil skje hvis publikum på grunn av indekserte spareformer velger konsumavståelse fremfor konsum, og vi får da samme diskusjon som vi hadde i foregående avsnitt. Virkningene på inflasjonstakten gjennom etterspørselen er altså usikre.
- Motstanderne av indeksering legger vekt på de antatte kostnadmessige virkninger av et indekseringssystem, blant annet ved at bedriftene da vil velte økte lånekostnader direkte over på prisene. En forutsetter da at bedriftenes lånekostnader blir større under et indeksert system. I en markeds-økonomi er dette neppe tilfelle, men i den norske økonomien ville et utbredt indekseringssystem måtte innebære en betydelig heving av den realrenten bedriftene må betale for sine lån. En plutselig forsterkning av prisimpulsene fra utlandet – f. eks. etter en devaluering – vil gjennom et system med indekserte låneformer raskt forplante seg til bedriftenes lånekostnader og dermed til prisene. Opphevelsen av indekseringssystemet i Finland i 1968 var begrunnet med at opprettholdelse av systemet raskt ville undergrave de ønskede virkninger av devalueringen og andre stabiliserings tiltak.
- For det tredje er det antatt at en vil få virkninger på inflasjonstakten gjennom prisforventningene. Så lenge en ikke har noe omfattende indekseringssystem, må en anta at forventninger om en bestemt prisutvikling virker inn på publikums og bedrifters økonomiske disposisjoner (innkjøp o.l.). Dette vil igjen påvirke den faktiske prisutvikling. F. eks. kan et "kjøperush" ut fra forventninger om

sterk prisstigning, gjennom økt etterspørselspress resultere i en høyere inflasjonstakt enn hva en ville fått ved mer dempede inflasjonsforventninger. Ved et indeksert system vil endringer i prisutviklingen i bare liten grad påvirke folks reelle inntektssituasjon, formuessituasjon o.l. Dermed blir behovet for tilpasning ut fra prisforventninger "overflødige". Forventninger om en sterkere prisstigning skulle da ikke lenger virke inflasjonsfremmende. På den annen side vil heller ikke forventninger om svakere prisstigning under et system med omfattende indeksering virke inflasjonsdempende.

I denne sammenheng er det ofte brukt som argument mot indeksering at innføring av slike systemer vil tas som bevis på at myndighetene har "gitt opp kampen" mot prisstigningen. Dette skulle så igjen føre til et positivt skift i folks prisforventninger og tilpasning ut fra dette. Mot dette resonnetet siteres ofte økonomen *Abba Lerner*: "Det grunnleggende problem er hvordan vi skal stoppe inflasjonen. Siden det ikke er noen mulighet for å klare dette raskt, har vi så problemet med å beskytte dem som er mest utsatt. Dette krever en mest mulig fullstendig indeksering.... Argumentet om at dette ville svekke kampen mot inflasjonen, er som å protestere mot vaksinerings fordi det svekker kampen mot kopper." I mangel av empirisk materiale er det ikke mulig å komme med noen begrunnede konklusjoner med hensyn til virkningene på inflasjonstakten av denne type mekanismer.

*Inntektsfordeling og sparerbeskyttelse.*  
Under et nominelt finansielt system inne-

bærer prisstigning en overføring av ressurser fra netto långivere til netto låntakere. Det settes ofte likhetstegn mellom "netto långivere" og "småsparere". Indekserte spareordninger er dermed både gitt et rettferdsaspekt og et sosialpolitisk aspekt. Hvis en ønsker å oppnå visse rettferds- eller sosialpolitiske mål her, skulle det være tilstrekkelig med begrensede indekserte spareformer. I de land der indeksering er prøvd i praksis, har det som oftest skjedd innenfor rammen av slike begrensede spareordninger, og kostnadene er dekket av staten.

Det er imidlertid vanskelig å gi gruppen "småsparere" eller "netto långivere" noen presis avgrensning. Dette var en del av premissene for den fraksjon i den norske komitéen for verdifaste plasseringer av sparemidler m.v. som gikk imot selv en begrenset form for indeksert sparing.

I praksis er en henvist til å indeksere bestemte spareformer. Alderdomssparing, som en prioritert form for langsiktig sparing, er nok den mest aktuelle. Slike begrensede ordninger vil ikke ha de eventuelle mer omfattende samfunnsøkonomiske virkninger vi tidligere har drøftet. Som oftest innebærer også slike ordninger at staten dekker de kostnader ordningen måtte medføre. For Norges vedkommende skulle det kunne gjennomføres slike ordninger uten brudd med vår tradisjonelle rentepolitikk. Samtidig skulle konsumentene til en viss grad kunne foreta et mer rasjonelt valg mellom nåtids- og fremtidsforbruk.

I den utstrekning ordninger av denne type fører til en merbelastning på statskassen ut over kostnadene for vanlige lån, er det naturlig å reise spørsmålet om prioritering av offentlige utgifter og hvor effektiv indeksering er som virkemiddel for

å nå en bestemt målsetting, sammenliknet med andre virkemidler. Indekserte spareordninger synes å være mest aktuelle i samfunn der den offentlige pensjonsforsikring anses utilstrekkelig.

Storbritannia har nylig gått til innføring av en begrenset form for indeksert alderdomssparing. I Norge ble den vedtatte ordning med en indeksert aldersomssparing trukket tilbake i 1965, fordi folketrykksystemet da var på trappene. Dette avspeiler at indekserte spareformer og en utbygging av de offentlige trygdeytelser har vært betraktet som alternativer, og videre at de sistnevnte vurderes som mer effektive for å nå en sosialpolitisk målsetting.

#### *Problemer i forbindelse med indekseringsordninger*

En eventuell innføring av en omfattende indekseringsordning innebærer en drastisk endring i vårt økonomiske system, og det er vanskelig å overskue virkningene på husholdningers og bedrifters økonomiske disposisjoner av en slik endring. Det vil falle utenfor rammen av denne artikkelen å forsøke seg på en bred drøftelse av disse problemene, og vi vil derfor nøye oss med å peke på visse problemer som indekseringsordninger kan skape ved utformingen av skattesystemet og for penge- og kredittpolitikken.

#### *Skatteproblemer*

Indekserte fordrings- og gjeldsformer reiser en rekke problemer for utformingen av skattesystemet. Siden en ved indeksering

bare tar sikte på å opprettholde realverdien, ikke å øke den, kan det synes naturlig å unnta fra beskatning verdistigning på fordringsobjekt som følge av kompensasjon for prisstigning, og dessuten ha en tilsvarende fradragsrett på gjeldssiden. En slik løsning innebærer imidlertid at det oppstår betydelige skjevheter i forhold til nominelle fordringer og gjeld. En beskatning av nominelle fordringer og gjeld som prøver å ta hensyn til prisstigningen, reiser store problemer. Samtidig vil en lik beskatning f. eks. av indekserte og ikke-indekserte fordringer innebære at folk som har ikke-indekserte fordringer, vil få beskattet en inntekt som ikke er reell.

Det er rimelig å anta at grunnlaget for folks valg mellom fordringsformer vil være realrenten, korrigert for skatt. Utformingen av skattereglene får dermed i avgjørende grad innvirkning på folks valg. Den betydelige overgang fra ikke-indekserte til indekserte spareformer som ble registrert i Finland, ble for en stor del forklart av utformingen av skattereglene.

#### *Virksomheter for penge- og kredittpolitikken*

Innenfor et markedsorientert system vil vi ved innføring av indekserte fordringer og gjeld få et "dobbelte kredittmarked", dvs. med både indekserte og ikke-indekserte fordringer og gjeld. Noen mener at myndighetene gjennom eksistensen av et "dobbelte kredittmarked" får et større felt for kredittpolitiske virkemidler ved at de kan

påvirke både nominelle renter og realrenter. På den annen side blir det pekt på at slike markeder vanskeliggjør bruken av visse kredittpolitiske virkemidler, og særlig da markedsoperasjoner. Da Den norske Bankforening i sin tid gikk imot generelle og omfattende indekseringssystemer, ble det blant annet begrunnet med frykten for et "dobbelte kredittmarked".

De eventuelt økte styringsmuligheter som skulle kunne følge av et dobbelt kredittmarked, representerer selvsagt en ny og fremmed problemstilling for norsk kredittpolitikk. I dag søker jo myndighetene å holde relativt konstante nominelle renter og en lav realrente, slik at det til enhver tid er "kø" av investeringsprosjekter som siles gjennom et rasjonerende kredittsystem. Et utbredt indekseringssystem vil derfor innebære en fullstendig omlegging av kredittpolitikken. Hvis hovedformålet med innføring av en omfattende indekseringsordning er å oppnå positiv realrente, vil alternativet være å heve de nominelle renter, og konsekvensen av en slik endring for vår økonomiske politikk er lettere å analysere.

På den annen side kan det være grunn til å vurdere mer begrensede indekserte spareformer for å oppnå noen av de fordeler disse innebærer (som f. eks. et bedre grunnlag for valg mellom konsum og konsumavståelse) – samtidig som hovedlinjene i rentepolitikken kan opprettholdes. Forslaget fra De norske Livsforsikringssekskapers Forening til en indeksregulert pensjonsforsikring er et aktuelt eksempel i denne forbindelse.

# Pengemengde og pengemengdeanalyser

Einar Forsbak,  
kontorsjef i Pengepolitisk avdeling  
i Norges Bank

## Innledning

I de senere år har en opplevd en sterkt økende interesse for utviklingen i forskjellige pengemengdestørrelser og for analyser av faktorer bak utviklingen i disse størrelsene. I en del land har en fastsatt bestemte mål for utviklingen i dem. Det gjelder f.eks. USA og Vest-Tyskland.

Den økende interesse for pengemengden kan ses på som et uttrykk for at kreditt- og likviditetsforholdene tillegges større vekt enn tidligere, og at en i denne sammenheng føler behov for å kvantifisere virkningene av de forskjellige områder av den økonomiske politikk. Av enkelte blir den oppmerksomhet som nå knyttes til pengemengden, oppfattet som en seier for den såkalte monetaristiske retningen innen sosialøkonomien. Dette er ikke nødvendigvis tilfelle. Hverken i USA eller Vest-Tyskland kan en med noen særlig rett si at de som er ansvarlige for pengepolitikken, er monetarister. Mens utpregede monetarister, som f. eks. *Milton Friedman*, vil hevde at det er pengemengden som bør tillegges vekt, og stort sett bare denne, synes oppfatningen i sentralbankene både i Vest-Tyskland og i USA å være at utviklingen i pengemengden er meget viktig, men at også andre forhold bør tillegges stor vekt, f. eks. renteutvikling, finanspolitikk og lønns- og inntektsutvikling.

På den annen side er det neppe riktig fullstendig å frata monetaristene æren for at pengemengden er kommet i fokus. For det første er det trolig i alle fall delvis monetaristenes fortjeneste at det nå i en rekke land legges vekt på å holde pengemengden under kontroll med sikte på å oppnå en større grad av stabilitet i prisenivået. For det andre har det tidligere i en rekke land vært en tendens til å konsentrere oppmerksomheten om bankenes utlånsvirksomhet. Dette er et altfor snevert mål for penge- og kredittpolitikken, og kritikken av dette fra blant annet monetaristene må sies å være berettiget.

Det vil falle utenfor rammen av denne artikkel å gå inn på en nærmere diskusjon av monetarismen. Professor *Gerhard Stoltz* har for øvrig skrevet en utmerket artikkel i Bergen Banks kvartalsskrift nr. 3/1975: "Monetarismen – en ny runde i en gammel strid". Heller ikke vil en i denne artikkelen komme inn på undersøkelser av etterspørselen etter penger. I Norges Banks skriftserie (nr. 3/1976): "The Demand for Money in Norway", forfattet av *Arne Jon Isachsen*, gis det en forholdsvis grundig oversikt over de undersøkelser som er gjort av etterspørselen etter penger i Norge.

Norges Bank har siden 1971 utarbeidet månedlige oversikter over utviklingen i pengemengden i Norge og over de hovedfaktorer som bestemmer endringene i den.

Disse oversiktene er en viktig del av det statistiske grunnlaget for penge- og kredittmarkedsanalysene i Norges Banks årsberetning og i Penger og Kreditt. I tabellvedlegget til Penger og Kreditt presenteres også Norges Banks pengemengdestatistikk. I nr. 1/1975 av dette tidsskriftet har *Terje Prosch* i en artikkel gitt en redegjørelse for denne statistikken.

### *Forskjellige pengemengdebegrep*

En rekke forskjellige pengemengdebegrep kan nyttes ved analyser av penge- og kredittutviklingen. Felles for dem er at de består av summer av visse fordringer som publikum har på finansinstitusjoner (inkludert sentralbanken). Med publikum menes i denne forbindelse husholdninger og bedrifter, men sektoren kan også omfatte kommuner og andre finansinstitusjoner enn banker. Forskjellene består i at en kan velge å ta med fordringer med ulik likviditetsgrad og på ulike typer av finansinstitusjoner. I engelsk fagspråk benyttes gjerne betegnelsene  $M_1$ ,  $M_2$ ,  $M_3$  osv. på de forskjellige pengemengdebegrepene. Direkte sammenligninger av slike begrep fra et land til et annet er vanskelige fordi institusjonelle forhold er forskjellige. Dette gjelder både arten av finansobjekter og finansinstitusjoner.

Det minst omfattende pengemengdebegrep som det er vanlig å bruke, består av sedler og mynt pluss folioinnskudd i banker. I engelsk fagspråk kalles dette for "narrow money" eller  $M_1$ . På norsk kalles det gjerne kort og godt for "betalingsmidler". I Norges Banks statistikk omfatter betegnelsen betalingsmidler også ubenyttede kassekreditter og ubenyttede bygge-

lån, fordi også disse er sjekkbare.

Det neste begrep, som på engelsk kalles "broad money" eller  $M_2$ , inkluderer også tidsinnskudd i banker. I Norges Banks statistikk kalles dette ganske enkelt "pengemengden", og det er et uttrykk for at det er dette begrep som tillegges størst vekt her i landet. (En har valgt å holde "sparing med skattefradrag" utenfor, fordi disse innskuddene har svært lang bindingstid.) Utvidelsen av rekken av pengemengdebegrep i USA til  $M_3$ ,  $M_4$ ,  $M_5$  osv. skjer ved at store omsettelige innskuddsbevis og fordringer på andre finansinstitusjoner enn bankene tas med. I Norges Banks statistikk har en valgt å nøye seg med de to pengemengdestørrelser som er nevnt ovenfor, altså "betalingsmidler" og "pengemengden". I tillegg har en imidlertid på endringsbasis kredittbudsjettets "innenlandsk fordringsøkning", som er et mer omfattende begrep. Her inngår i tillegg til endring i publikums beholdning av sedler og mynt og innskudd i banker også endring i andre fordringer på banker, i beholdning av aksjer og obligasjoner, i fordringer på andre finansinstitusjoner enn banker (f. eks. forsikringskrav) og også endring i fordringer på staten.

Publikumssektoren kan som nevnt også defineres på forskjellige måter. I Norges Banks pengemengdestatistikk har en valgt å la publikum omfatte husholdninger, bedrifter, kommuner og også andre finansinstitusjoner enn banker. Det siste er begrunnet i praktiske hensyn, idet det statistiske primærmateriale (den månedlige statistikk) ikke gjør det mulig å skille ut andre finansinstitusjoners andel av pengemengden. Dette er forklart nærmere i den nevnte artikkelen i Penger og Kreditt nr. 1/1975.

## Pengemengdeanalyser

Som nevnt, er pengemengdeoversiktene en viktig del av det statistiske grunnlaget for de analyser av kreditt- og likviditetsutviklingen som gis i Penger og Kreditt og i Norges Banks årsberetning. I disse analysene legger en vekt på å få fram totalvirkningen på penge- og kredittforholdene av den økonomiske politikk. Analyser basert på et forholdsvis omfattende pengemengdebegrep, gir nettopp et godt utgangspunkt for en slik totalvurdering.

Pengemengdestatistikken er bygget opp slik at faktorene bak endringer i pengemengden kommer fram gruppert under tre hovedområder – finanspolitikk, kredittpolitikk, utenriksøkonomi. På denne måten gir statistikken grunnlag for å kunne analysere hvorledes henholdsvis finanspolitikken, kredittpolitikken og valutastrømmene til og fra utlandet har virket inn på penge- og kredittforholdene i en periode.

I tabellen nedenfor er gjengitt de hovedstørrelser som inngår i pengemengdestatistikken (som illustrasjon er satt inn tall for 1. halvår 1976 i mill. kroner):

Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd (overskudd -)	-1 934
Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner	5 900
Forretnings- og sparebankenes transaksjoner	5 256
Publikums netto valutasalg til bankene (valutasalg +)	-1 964
Andre poster	-220
<hr/> Endring i pengemengden	<hr/> 7 038

Virkingen av *finanspolitikken* (her definert forholdsvis snevert) på pengemengden måles ved sentralmyndighetenes inntektsoverskudd. Dette omfatter statsforvaltningens, trygdeforvaltningens og skatte-

oppkrevernes overskudd. Inntektsoverskuddet er et resultat av at sentralmyndighetenes inntekter i form av skatter og avgifter overstiger utgifter til kjøp av varer og tjenester og overføringer, og vi kan betrakte overskuddet som en pengestrøm fra publikum til sentralmyndighetene. Virkingen av det blir derfor isolert sett reduksjon i pengemengden.

De neste to hovedgrupper av forklaringsfaktorer – sentralmyndighetenes lånetransaksjoner og forretnings- og sparebankenes kreditt-tilførsel m.v. – hører hjemme under det som vanligvis betraktes som *kredittpolitikk* (for enkelte formål kan det imidlertid vise seg hensiktsmessig å betrakte sentralmyndighetenes lånetransaksjoner som en del av finanspolitikken).

Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner omfatter først og fremst statsbankenes utlån og i tillegg forskjellige ordninger som innebærer utlån direkte fra statsforvaltningen. Likviditetslånene til industrien som ble gitt i 1975/76, er et eksempel på en slik låneordning. En har valgt også å ta med statens aksjekjøp under posten sentralmyndighetenes lånetransaksjoner, idet disse i likhet med statlige utlån representerer en pengestrøm fra staten til publikum og derfor isolert sett innebærer økning i pengemengden. Dessuten har en også tatt med trygdeforvaltningens kjøp av såkalte §15-obligasjoner (det vil si obligasjoner utstedt av publikumssektoren) og publikums (det vil i første rekke si forsikrings-selskapenes) kjøp av statsobligasjoner. Isolert sett, innebærer trygdeforvaltningens kjøp av §15-obligasjoner økning i pengemengden, mens publikums kjøp av statsobligasjoner innebærer en reduksjon.

Forretnings- og sparebankenes transak-



sjoner omfatter først og fremst deres utlån. For å få fram nettovirkningen på pengemengden, må en også ta hensyn til bankenes andre transaksjoner. Det gjelder f. eks. bankenes kjøp av såkalte §15-obligasjoner. Disse obligasjonskjøp representerer en pengestrøm fra bankene til publikum og bidrar følgelig isolert sett til å øke pengemengden. Som nevnt ovenfor, har en valgt å inkludere ubenyttede kassekreditter og byggelån i pengemengden. Dette innebærer at bevilgede, ikke utnyttede kassekreditter og byggelån i tillegg til bankenes utbetalte lån tas med ved beregningen av pengestrømmen fra bankene til publikum.

*Utenriksøkonomiens* virkning på pengemengden kan måles ved publikums netto-salg av valuta til bankene. Denne pengestrømmen vil enkelte perioder gå fra bankene til publikum. Det skjer når publikums salg av valuta overstiger kjøp av valuta. I andre perioder er publikums valutakjøp størst, og da går pengestrømmen fra publikum til bankene og reduserer isolert sett pengemengden. Det er det siste som har vært tilfelle hittil i år.

Det er særlig i perioder med store endringer i finanspolitikken, i sentralmyndighetenes lånetransaksjoner eller i utenriksøkonomien at pengemengdeanalysene har sin store verdi. I slike perioder kunne en komme til fullstendig gale konklusjoner hvis en ensidig analyserte penge- og kredittutviklingen ved hjelp av bankenes utlånstall.

Et eksempel på en slik periode var første halvår 1974. Da økte bankenes utlån usedvanlig sterkt, og en kunne fristes til å tro at kreditt- og likviditetsutviklingen var meget ekspansiv. Pengemengdeanalysen for første halvår 1974 viser imidlertid at den penge-

strømmen fra publikum til staten som skyldtes statens inntektsoverskudd, var så stor at en fikk en moderat økning i pengemengden, bare 6–7%, regnet på årsbasis.

Ser en på 1975/76, er det også god grunn til å være oppmerksom på pengemengden og analysere endringene i den. Som et ledd i motkonjunkturpolitikken ble både finans- og kredittpolitikken lagt kraftig om i ekspansiv retning i 1975. Analysen viser at veksten i pengemengden økte fra 11% i 1974 til 15% i 1975. I tillegg til forretnings- og sparebankenes utlån og øvrige transaksjoner bidrog statsbankenes utlån og sentralmyndighetenes lånetransaksjoner (inkludert aksjekjøp) vesentlig til den sterke økningen i pengemengden. På den annen side var bidraget fra finanspolitikken i mer snever forstand, målt ved endring i det statlige inntektsoverskudd, relativt beskjedent. I første halvår 1976 var det også, slik det er vist i kredittoversikten i dette nummer av Penger og Kreditt, i første rekke statsbankenes utlån og statens øvrige lånetransaksjoner og aksjekjøp som var ansvarlig for den fortsatt sterke vekst i pengemengden.

Det kan være grunn til å understreke at for finanspolitikkens vedkommende tar en bare sikte på ved pengemengdeanalysen å måle virkningene på kreditt- og likviditetsforholdene. Finanspolitikken har i tillegg en direkte etterspørselsvirkning som nok er den viktigste. Her må en benytte andre analysemetoder for å skaffe seg et bilde av virkningene.

### *Kan pengemengden styres?*

Et sentralt stridsspørsmål i diskusjonen for og mot monetarismen har vært om penge-

mengden kan styres. Fra monetaristisk side hevdes det at pengemengden kan styres indirekte gjennom den såkalte monetære basis (monetary base) eller sentralbank-penger, som det også kalles. En forutsetter da at forholdet mellom den monetære basis og pengemengden er noenlunde stabilt eller at eventuelle endringer kan forutses, noe som igjen blant annet impliserer at bankene holder et noenlunde fast forhold mellom sine reserver (fordringer på sentralbanken) og sine utlån.

I Vest-Tyskland har en valgt å knytte de penge- og kredittpolitiske målsettinger til den monetære basis og ikke til pengemengden. Begrunnelsen for dette er blant annet at den monetære basis i hovedsak er under myndighetenes kontroll, mens sammenhengen mellom denne og de forskjellige pengemengdebegrep ikke er så stram at en kan si at en har direkte styring over disse.

I vårt land er både kredittpolitikken og det institusjonelle system så vidt forskjellig fra f. eks. Vest-Tyskland og USA at diskusjonen om hvor vidt pengemengden kan styres via den monetære basis, ikke er den mest interessante. Det er mer nærliggende for vårt lands vedkommende å ta utgangspunkt i den analysemetode som er beskrevet ovenfor, nemlig at endringer i pengemengden bestemmes ved visse faktorer som grupperes innenfor de forskjellige områder av den økonomiske politikken.

For å ta finanspolitikken, må denne stort sett regnes å være under myndighetenes kontroll, selv om en for kortere perioder kan få betydelige utilsiktede avvik. En annen sak er i hvilken grad hensynet til utviklingen i pengemengden tillegges vekt ved utformingen av finanspolitikken.

For kredittpolitikken vedkommende

blir det et spørsmål om hvor effektive de kredittpolitiske virkemidler er. For sentralmyndighetenes lånetransaksjoner (inkludert statsbankenes utlån) er det tale om direkte regulering, og stort sett, kan de samme synspunkter gjøres gjeldende som for finanspolitikken. Forretnings- og sparebankenes utlån forsøker en i hovedsak å styre indirekte gjennom likviditetsregulering. Stort sett, er vel oppfatningen nå at denne form for utlansregulering er forholdsvis effektiv. Sentralt i denne sammenheng står låneordningen i Norges Bank med progressive rentesatser som gjør det mulig ved bruk av primærreservekrav og andre virkemidler å påvirke bankenes marginale rentekostnader og derved deres utlanspolitikk. Viktig er det også at bankenes utlansrente i hovedsak er regulert og ikke kan justeres i takt med deres rentekostnader.

Også for visse typer av valutatransaksjoner har myndighetene relativt god styring. Dette har sammenheng med vår valutaregulering og forholdsvis omfattende kontroll med inn- og utgående kapitaltransaksjoner. Valutatransaksjonene representerer likevel det område som er vanskeligst å styre ut fra hensynet til virkningen på pengemengden. Særlig kan varekreditter og andre kortsiktige kapitaltransaksjoner vise store, utilsiktede variasjoner. En har sett eksempler på at f. eks. en stram finans- og kredittpolitikk delvis er blitt motvirket av stor kortsiktig inngang av kapital fra utlandet.

For inneværende år er det en viktig del av det økonomiske opplegg at kapitalinngangen til private og kommuner fra utlandet skal være betydelig mindre enn disse sektorens driftsunderskudd. Derved

oppstår et valutaunderskudd som må dekkes ved valutasalg fra Norges Bank. På denne måten trekkes det inn likviditet, og veksten i pengemengden reduseres. I det reviderte nasjonalbudsjett var det forutsatt at slike valutasalg skulle beløpe seg til ca. 4 milliarder kroner i 1976. Inntil 1. september hadde Norges Bank solgt valuta for vel 3 milliarder kroner. Opplegget ser derfor ut til å lykkes bra når en ser året under ett. Fordelingen av valutasalgene over året har en imidlertid forholdsvis lite herredømme over. Forpliktelsene som følger av det såkalte slange-samarbeidet, innebærer at en ikke kan la hensynet til intern likviditetsregulering være avgjørende for valutaintervensjonene. I inneværende år har valutasalgene hittil kommet i to store posjoner, og begge ganger i forbindelse med uro på de internasjonale valutamarkedene.

### *Inflasjon og pengemengde*

Som nevnt, har den sterke prisstigningen aktualisert spørsmålet om hvilken betydning pengemengden har for prisutviklingen, og dette spørsmål har da også vært gjenstand for heftig debatt i de senere år. Hensikten med betraktningene nedenfor er bare å gi en meget grov skisse av visse hovedsynspunkter i denne debatten.

Monetaristenes hovedtese er at prisstigning i hovedsak har sin årsak i for sterk økning i pengemengden, og deres oppskrift på en løsning er derfor i første omgang å begrense veksten i pengemengden og deretter sørge for en stabil utvikling i pengemengden.

Andre økonomer vil hevde at denne oppskrift er altfor enkel. Hvis ikke andre

sider av den økonomiske politikk også justeres, vil en redusert vekst i pengemengden kunne føre til arbeidsledighet. Dessuten må en regne med at et lands økonomi er utsatt for så vidt store forstyrrelser at en ikke kan nøye seg med en stabil utvikling i pengemengden. En aktiv konjunkturpolitikk med bruk også av finanspolitiske virkemidler vil derfor være påkrevet.

Den rådende oppfatning her i landet er at det i første rekke er inntekts- og kostnadsutviklingen som bestemmer prisstigningen. Oppskriften på hvorledes inflasjonstakten kan reduseres, er derfor å sørge for å begrense inntekts- og kostnadsstigningen, og stikkordet er pris- og inntektspolitikk. Det legges dessuten stor vekt på selektive virkemidler, f. eks. arbeidsmarkedstiltak, for å kunne opprettholde full sysselsetting. Samtidig forsøker myndighetene gjennom finans- og kredittpolitikken å forhindre at det utvikler seg etterspørselspress som kan gi ytterligere prisstigning. Pengemengdens rolle ved utformingen av kredittpolitikken her i landet blir behandlet nærmere senere i artikkelen.

Foruten forskjellene i synet på andre sider av den økonomiske politikk, og da særlig i synet på pris- og inntektspolitikken, beror uenigheten mellom monetaristene og andre økonomer mye på forskjell i tidsperspektiv. Når monetaristene er tilbøyelige til å akseptere arbeidsledighet som en konsekvens av redusert vekst i pengemengden, har dette sammenheng med at de oppfatter dette som et kortsiktig problem. De mener at redusert vekst i pengemengden på lengre sikt vil kunne sikre både prisstabilitet og tilnærmet full sysselsetting. Motargumentet vil være at andre forhold enn vekst i

pengemengden, og da særlig lønns- og kostnadsutviklingen, er så viktige også på lengre sikt at en ikke vil ha noen garanti for at den politikk monetaristene foreslår, sikrer tilnærmet full sysselsetting i det lange løp.

Her i landet legges det nok større vekt på målsettingen om full sysselsetting enn hva tilfelle er i de fleste andre land. Selv en forholdsvis kortvarig økning i arbeidsledigheten vil være lite akseptabel. I vårt land vil det derfor neppe være aktuell politikk å begrense veksten i pengemengden med sikte på å oppnå lavere prisstigning, hvis den umiddelbare konsekvens av dette måtte bli en betydelig økning i arbeidsledigheten.

#### *Måltall og prognoser for pengemengden*

Som nevnt, benytter en nå i USA måltall for utviklingen i pengemengden. Målsettingene er knyttet til tre forskjellige pengemengdestørrelser –  $M_1$ ,  $M_2$  og  $M_3$  – og er formulert som en nedre og øvre grense. I løpet av forholdsvis kort tid har det vært foretatt to justeringer i måltallene, og for tiden gjelder følgende målsettinger for perioden fra annet kvartal 1976 til annet kvartal 1977. En økning på mellom 4 1/2 og 7% for  $M_1$ , en økning på mellom 7 1/2 og 9 1/2 for  $M_2$  og en økning på mellom 9 og 11% for  $M_3$ .

Her i landet blir de penge- og kredittpolitiske målsettinger presentert i det såkalte kredittbudsjett. En benytter ikke ett eller flere aggregater som måltall, slik tilfellet er i USA, men knytter målsettingene til en rekke delstørrelser som inngår i kredittbudsjettet. Det gjelder i første rekke forretnings- og sparebankenes utlån, stats-

bankenes utlån, låneopptak på det innenlandske obligasjonsmarked, andre innenlandske finansinstitusjoners utlån og den såkalte regulerte kapitalinngang fra utlandet. Dessuten inneholder kredittbudsjettet en rekke anslag som ikke har karakter av måltall. Det gjelder f. eks. låneopptak på det innenlandske aksjemarked og skipsfartssektorens låneopptak i utlandet. Når målsettingene i kredittbudsjettet knyttes til en rekke delstørrelser, har dette sammenheng med at målet for kredittpolitikken her i landet ikke bare er å regulere totaletterspørselen, men også å påvirke fordelingen av kreditt til forskjellige formål.

Kredittbudsjettet presenteres i nasjonalbudsjettet, som legges fram høsten før budsjettåret. Det forutsettes at kreditttilførselen i første rekke påvirker investeringene i den private og kommunale sektor, og en forsøker derfor å beregne kreditttilførselen slik at den samsvarer med de forutsetninger som er gjort i nasjonalbudsjettet om veksten i investeringene. I løpet av budsjettåret vurderes kredittbudsjettet på nytt i forbindelse med det reviderte nasjonalbudsjett om våren og ved fremleggelsen av neste års nasjonalbudsjett om høsten. Det er ofte tale om meget omfattende revisjoner i kredittbudsjettet i løpet av året. Dette var tilfelle både i 1974 og 1975.

Kredittbudsjettet inneholder også anslag for private og kommuners innenlandske fordringsøkning. Til grunn for anslagene ligger bestemte forutsetninger om statens inntektsoverskudd, altså tilsvarende det som er tilfelle hvis en skulle utarbeide måltall for pengemengden.

Litt forenklet gjelder følgende sammen-

heng mellom pengemengden og de størrelser som inngår i kredittbudsjettet<sup>1)</sup>):

---

Innenlandsk kreditt-tilførsel

- + Direkte kapitalinngang fra utlandet
- Driftsunderskudd overfor utlandet
- Statens inntektsoverskudd (dvs. statlig bruttosparing – statlige brutto-investeringer)

---

= Privat og kommunal innenlandsk fordringsøkning

= Endring i pengemengden  
+ Annen fordringsøkning

---

Denne forholdsvis enkle sammenheng mellom størrelsene i kredittbudsjettet og pengemengden innebærer at en på grunnlag av kredittbudsjettet kan utarbeide prognoser for pengemengden. Det bør imidlertid understrekes at en ikke kan oppfatte et slikt prognosetall som måltall siden en i hvert fall hittil ikke har tillagt pengemengden noen spesiell vekt ved utarbeidelsen av kredittbudsjettet.

Som nevnt, har hovedformålet med kredittbudsjetteringen vært å begrense kreditt-tilførselen til det som er nødvendig for å kunne finansiere de forutsatte investeringer. Det er altså tale om en relativt snever målsetting for kredittbudsjetteringen, og dertil kommer at forutsetningen om en kjent sammenheng mellom kreditt-tilførsel og investeringer neppe er holdbar siden

<sup>1)</sup> Forenklingen består i at en har sett bort fra at publikumssektoren i Norges Banks pengemengdestatistikk inkluderer "andre finansinstitusjoner" i tillegg til private og kommuner.

kreditt også er en viktig finansieringskilde for andre etterspørselskomponenter. Spørsmålet er om en i kredittbudsjettet får tatt tilbørlig hensyn til de øvrige sentrale målsettinger for den økonomiske politikk. Spesielt kan det være grunn til å spørre om en har noen sikkerhet for at kredittbudsjettet er forenlig med målsettingene som gjelder pris- og kostnadsutviklingen.

Det er i denne forbindelse verdt å merke seg at en i Norge i lengere perioder har hatt en relativt stabil utvikling i pengemengden. Dette var tilfelle i mesteparten av sekstiårene, og også i begynnelsen av syttiårene, men da med vesentlig høyere veksttall. Sekstiårene var preget av relativt stabil økonomisk utvikling her i landet, med moderat økning i priser og kostnader. Noe av det samme var tilfelle i begynnelsen av syttiårene, men da med sterkere prisstigning. Under slike forhold vil anslagene i kredittbudsjettet nærmest ha karakter av trendforlengelser, og en kan da si at kredittbudsjetteringen sikrer en relativt stabil utvikling i pengemengden. I de siste to-tre årene har forholdene vært annerledes. Relativt stor ustabilitet i økonomien har blant annet nødvendiggjort store endringer i finanspolitikken, og en har i disse årene hatt store problemer med pris- og kostnadsutviklingen. Under slike forhold er kredittbudsjetteringen meget vanskelig, og de nåværende metoder gir neppe noen sikkerhet for at tallene i kredittbudsjettet er forenlige med de sentrale målsettinger for den økonomiske politikk.

En har derfor i de senere år ikke hatt den indirekte styring av pengemengden gjennom kredittbudsjetteringen, slik tilfellet var i sekstiårene og langt på vei også i begynnelsen av syttiårene. Dette har aktualisert

spørsmålet om på en mer direkte måte å trekke pengemengden inn i vurderingen i forbindelse med kredittbudsjetteringen. Hittil er prognosene for utviklingen i pengemengden blitt utarbeidet først etter at kredittbudsjettet var fastlagt. I forbindelse med utarbeidelsen av kredittbudsjettet for 1977 i høst har en imidlertid i Norges Bank lagt vekt på å få beregnet veksten i pengemengden for alle de kredittpolitiske hovedstørrelsene er fastlåst.

På grunnlag av tallene i kredittbudsjettet i det reviderte nasjonalbudsjett for 1976 har en i Norges Bank utarbeidet prognoser for utviklingen i pengemengden for inneværende år. En er kommet til en økning på vel 17% i 1976, sammenlignet med 15% i 1975. For sentralmyndighetenes transak-

sjoner, inkludert statsbankenes utlån, viser prognosen en vesentlig sterkere likviditetstilførsel i annet halvår i år enn i tilsvarende periode i fjor. Samtidig viser prognosen at det er lagt opp til en kraftig tilstrømming i forretnings- og sparebankenes utlån i annet halvår 1976. Valutatransaksjonene vil også ifølge prognosen virke sterkt kontraktivt på publikums likviditet i annet halvår – en inndragning som i stor grad allerede har funnet sted. Totalt sett, viser imidlertid prognosen at tilførselen ved sentralmyndighetenes transaksjoner i annet halvår 1976 vil bli så stor at tilstrømmingen overfor bankene neppe vil være tilstrekkelig til å få til noen vesentlig tilstrømming i penge- og kredittforholdene, målt ved pengemengden, i løpet av året.

## Mynter i vikingtiden

Forstekonservator *Kolbjørn Skaare* forsvarte den 12. juni i år sitt arbeid "Coins and Coinage in Viking-Age Norway" for den filosofiske doktorgrad. Arbeidet bar undertittelen "The establishment of a national coinage in Norway in the XI century, with a survey of the preceding currency history". Dette er første gang hos oss at det blir tatt doktorgrad på et numismatisk emne.

Kolbjørn Skaare har arbeidet ved Universitetets Myntkabinett i ca. 20 år. Han har dessuten blant annet vært rådgiver for Den Kongelige Mynt ved utformingen av de siste myntutgavene og ellers assistert Norges Bank ved utstilling av mynter og sedler. Han stod derfor godt rustet for å kunne skrive en avhandling som den han forsvarte ved disputasen i juni.

Innledningsvis i boken gir Skaare en oversikt over de norske skattefunn som inneholder mynter fra vikingetiden og tidligere. Etter hans mening ble de få romerske og frankiske mynter som er funnet, tydeligvis brukt som smykker og amuletter og ikke som mynt. De eldste mynter som ble anvendt som betalingsmidler – kufiske (arabiske) dirhemer og anglosaksiske penninger – stammer fra det 9. og 10. århundre.

De mynter som er funnet fra Olav Tryggvasons regjeringstid (995–1000) – tre eksemplarer – og fra Olav den helliges

regjeringstid (1015–1030), kunne tyde på at "norsk" myntutgivelse i denne perioden var meget begrenset, og at det hovedsakelig var utenlandsk mynt som ble benyttet.

Kolbjørn Skaares hypotese, som med hans avhandling må anses vel underbygget, er at vi først under Harald Hardråde (1047–1066) fikk et mere permanent myntvesen i Norge, hvor myntenes preg, legering, vekt og antall synes å ha vært underlagt myntherren, dvs. Kongen.

Avhandlingen gjelder derfor i hovedsak en gjennomgang og vurdering av Harald Hardrådes mynter. Skaare har systematisk studert de mynter som ble preget under Harald Hardråde. Det er funnet 183 av dem i Norge og 21 utenlands, i Russland, Finland, Sverige, Danmark, Tyskland og på Færøyan. Bortsett fra noen mynter som har usikkert eller uklart preg, og en som viser et hode med hjelm, har alle sammen Triquetra-motiv på advers og korsmotiv på revers. Triquetra-motivet gjengir en trekant-figur i form av en symmetrisk innvevning av sirkelbuer.

Numismatikere og andre eksperter har ifølge Skaare tolket Triquetra-motivet svært forskjellig. Følgende forklaringer er gitt:

– Motivet uttrykker jotunhøvdingen Hrungrnirs hjerte. Ifølge den nordiske mytologien hadde Hrungrnir, som ble

- slått av Thor, et trekantet steinhjerte.
- Valknute (løslig knyttet knute).
  - Den gordiske knute.
  - En sammensetning av tre skjold på de tidligste danske Triquetra-myntene skulle symbolisere Knut den store som et medlem av den kongelige Skjoldung-familien.
  - I den Northumbriske serien kan motivet ha vært benyttet som emblem for Anlaf Sihtricssons trippel-herredømme.
  - Treenighets-symbol.

Det er vanskelig å si eksakt hvilken forklaring som er den riktige og hva motivet er uttrykk for, men det synes som om man i Skandinavia har gitt det en magisk-religiøs mening.

Triquetra-motivet ble tatt i bruk igjen på norsk mynt i dette århundre, blant annet på en del valører i pregutgaven av 1924, som gikk helt fram til 1951.

Skaare har i sin avhandling sortert materialet ut fra tekniske data, så som diameter, vekt, legering m.v. For undersøkelse av legeringene i myntene har det vært nyttet avanserte metoder som nøytron-aktivisering og røntgenfluoresens.

Skaare har påvist at myntene i Harald Hardrådes første regjeringsår ble preget etter et anglosaksisk system med vekt ca. 0,9 g (1/240 av norsk mark) og med finhet ca. 90% rent sølv. Etter hvert ble finheten redusert til ca. 35% rent sølv, en verdi som også ble beholdt under Harald Hardrådes etterfølger Olav Kyrre. I Harald Hardrådes regjeringstid fikk vi altså en forringelse av mynten, noe som visstnok ikke reduserte dens betydning som betalingsmiddel. Når verdiforringelsen ble akseptert (som angitt blant annet i Morkinskinna), var vel årsaken den at Harald var en maktkonge, noe som tilnavnet Hardråde bærer bud om, og at et dekret fra ham bestemte myntens verdi i handel og vandel.

På en del av Harald Hardrådes mynter er pregestedet samt myntmesterens navn angitt. Myntene ble preget enten i Nidaros eller Hamar, og myntmestrene var Geirfinn og Ulf av Nidarnes eller Olafr av Hamar. Det ser ut som om Triquetra penninger med særdeles lav finhet hovedsakelig ble preget i Nidaros, men også Hamar-myntene hadde ganske lavt sølvinnhold.

Under doktordisputasen var *dr. Brita Malmer* fra Stockholm første opponent, og



*VLF ON NIDARNE – Ulf på Nidarnes – står det om myntmester og myntsted på denne penningen av Harald Hardrådes eldste norske utmyntning. Figuren på forsiden har vært tolket som et treenighetssymbol.*



*50-ore – pregutvage 1924, hvor korsformen er benyttet på avers og triquetra-symbolet på revers.*



*dr. Otto Mørkholm* fra København annen opponent. Etter opponentenes mening var Kolbjørn Skaares arbeide meget verdifullt, og de gav uttrykk for at han på sitt område var en verdig arvtager etter *C. I. Schiwe*, som i 1865 utgav "Norges Mynter i Middelalderen". Skaare har med sitt arbeide klar-

lagt dunkle punkter i 1000–1100-årenes mynthistorie.

Det kan til slutt kanskje være grunn til å nevne at "Norges Banks fond til økonomisk forskning" har gitt bidrag til de undersøkelser som ligger til grunn for Kolbjørn Skaares doktoravhandling.

# Selektive virkemidler i kredittpolitikken

*Foredrag av direktør Hermod Skånland  
på Nord-Norges Bankforenings årsmøte  
i Mo i Rana, 11. september 1976*

## *Generelle og selektive virkemidler*

De virkemidler vi anvender i den økonomiske politikk, kan virke på et større eller mindre område av økonomien. En omsetningsavgift f. eks. legges på all omsetning av varer og tjenester med mindre det er gjort særskilt unntak, og har således en utpreget generell virkning. Det samme kan sies om den klassiske form for diskontohaving, idet denne gjorde alle lån dyrere etter hvert som den fikk tid til å slå gjennom. På den annen side har vi tiltak som er ment å virke overfor en bestemt form for etterspørsel eller innenfor bestemte områder, f. eks. investeringstilskott for å stimulere til investeringer i distriktene eller en utvidelse av Fiskarbankens tilsagnsramme. Mellom slike ytterformer har vi alle grader av selektivitet, og det er således ikke et spørsmål om å bruke enten den ene eller den annen type av virkemidler, men et spørsmål om grad og kombinasjon av virkemidler.

Historisk sett, har den økonomiske politikk utviklet seg fra i det vesentlige å bruke generelle virkemidler til i stigende grad å ta selektive virkemidler i bruk. Ved århundreskiftet var Norges Banks diskonto det sentrale kredittpolitiske virkemiddel, men vi skal likevel ikke undervurdere den betydning Norges Banks direkte utlånsvirksomhet, Kongeriket Norges Hypotek-

bank og forskjellige lånefond hadde. I sin tid kunne for øvrig også diskontosatsen være forskjellig for de ulike avdelinger. Bevilgninger over statsbudsjettet har dessuten alltid måttet være selektive, så vel i forhold til deres økonomiske virkninger som deres virkninger på andre områder av samfunnslivet. Likevel var statens ansvar for den økonomiske utvikling den gang enda nokså begrenset, og man kunne derfor nøye seg med forholdsvis få og generelle virkemidler. Informasjonen om hva som skjedde, var for øvrig heller ikke tilstrekkelig til at mer fintvirkende virkemidler kunne tas i bruk.

Etter hvert har ambisjonsnivået for økonomisk politikk steget, og dette stiller økte krav til antallet av virkemidler og med hvilken presisjon de skal kunne anvendes. I økonomisk teori har vi en læresetning som noe forenklet sier at vi må kunne disponere like mange virkemidler som vi har målsettinger. Er tallet på målsettinger større, vil det bare sprekkje på ett eller flere punkter, noe det for øvrig ofte gjør i alle fall. Og det som kjennetegner utviklingen i økonomisk politikk like opp til nå, er at det er blitt stadig flere krav som skal oppfylles. De gjelder ikke bare slike fundamentale ting som sysselsetting, prisutvikling og inntektsfordeling, men også mer spesielle saker som strukturen i bosettingen, investeringer i boliger, boligenes standard,

graden av forurensning vi kan akseptere, kvinnes deltaking i yrkeslivet osv. osv. Alle slike målsettinger griper inn i hvilke økonomiske disposisjoner som er ønsket, og øker således vårt behov for å kunne påvirke den økonomiske adferd.

Denne bredde i målsettingene innebærer også at kravet til selektivitet får flere dimensjoner. Distriktsutbyggingen krever en selektivitet som er geografisk bestemt, og i mange sammenhenger er det kanskje først og fremst slik selektivitet vi tenker på. Men i andre sammenhenger vil selektiviteten gå på formålet for de investeringer som foretas, som f. eks. valget mellom investeringer i boliger eller samferdsel. I enkelte tilfeller kan selektiviteten gjelde hvem som skal kunne foreta investeringer, f. eks. norske eller utenlandske bedrifter. Det meste av selektiviteten kan nok likevel samles under spørsmålene hvor og hva. Spørsmålet om når, eller med andre ord om påvirkningen av økonomiske disposisjoner i tid, skal jeg la ligge i denne forbindelse.

Bruk av selektive virkemidler har også noe med beslutningsnivået å gjøre, dvs. hvilke avgjørelser som skal treffes av sentrale organer, og hva som er overlatt til mer desentraliserte enheter å bestemme. Ved generelle tiltak tar de sentrale myndighetene bare stilling til hovedlinjene i den økonomiske politikk, mens det er overlatt lokale organer, offentlige eller private, å treffe alle de enkeltavgjørelser som bestemmer hvordan de generelle tiltak skal virke i praksis. En renteforhøyelse forutsettes f.eks. å føre til at noen låntakere faller bort og dermed reduserer sin etterspørsel etter varer og tjenester, og et utlånstak overlater til bankene å avgjøre hvem som skal få lån innenfor taket. Når derimot f.eks. sentral-

banken gir lån spesielt til lagerfinansiering, har man på sentralt hold tatt stilling til hva slags virksomhet det er man søker å opprettholde. Som hovedregel kan man derfor si at generelle virkemidler innebærer en desentralisering av de enkelte avgjørelser, mens selektive virkemidler innebærer en større grad av sentralisering.

Etter den enkle lære som sier at desentralisering er bra og sentralisering er stygt, skulle dette innebære at man burde unngå selektive virkemidler. Men da må vi samtidig gi avkall på en god del av de målsettinger som i dag er blitt alment akseptert for den økonomiske politikk. Vi må derfor heller forsøke å tilegne oss et mer nyansert syn på hva vi kan akseptere av sentralisering. I noen grad vil det dilemma vi står overfor, kunne løses ved at vi i stedet for å sentralisere enkeltavgjørelser, lager bestemmelser som virker inn på enkeltavgjørelsene på en måte som er noenlunde presis og mulig å forutsi. Differensierte satser for arbeidsgiveravgift eller for de krav som kan stilles i henhold til kredittloven, er eksempler på dette. Jeg tror likevel det er viktig at man i diskusjonen om hvor mye selektivitet vi ønsker, holder seg det klart for øye at jo mer selektive vi ønsker å være, desto mer sentral styring må vi godta. Like lite, her som på noe annet område av det økonomiske liv, får vi noe for ingenting.

Styring av vår økonomi vil ofte innebære at vi må sette grenser som de lokale organer som treffer avgjørelsene, må holde seg innenfor. Selektiv styring innebærer at grensene ikke blir de samme for alle. Jo rommeligere grensene settes for noen, desto trangere må de settes for andre om et visst totalresultat skal oppnås. De rommelige

grenser settes der hvor myndighetene ønsker å stimulere.

Kravet om selektivitet blir derfor ofte fremmet fra de som arbeider på slike "stimuleringsfelter". Hva de i virkeligheten uttrykker, er gjerne et ønske om å bli unntatt fra generelle begrensninger som myndighetene treffer. Et slikt ønske kan naturligvis være vel begrunnet i de økonomiske forhold som vedkommende arbeider under. Men ofte vil nok den enkeltes subjektive oppfatning av hvor nødvendig begrensningene er på det området der han selv arbeider, avvike fra den de sentrale myndighetene er kommet fram til ut fra sitt mer sentrale utsiktspunkt.

Etter disse noe teoretiske betraktninger kan det være grunn til å gå inn på de enkelte felter av kredittmarkedet og se på hvordan selektive virkemidler er anvendt på hvert av dem. Så langt det er praktisk mulig, vil jeg også forsøke å vurdere med hvilken effekt, og gi noen synspunkter på nytten – og jeg hadde nær sagt unytten – av virkemidlene. Det kan passe å begynne med å se på den rolle statsbankene, kredittforetak og obligasjonsmarkedet spiller i denne forbindelse, for deretter å gå over til forretnings- og sparebankene, som vel interesserer denne forsamlingen mest.

#### *Statsbanker, kredittforetak og obligasjonsmarked som selektive virkemidler*

Selv om statsbankene får sine midler vesentlig over statsbudsjettet, må de regnes som en del av kredittmarkedet i den utstrekning det er lån de gir og ikke tilskott. Deres forvaltningsapparat nyttes som kjent også for den siste type av overføringer, og

deres plassering i forhold til de konstitusjonelle organer gjør at de har mye til felles med den offentlige forvaltning. Selve bakgrunnen for deres opprettelse innebærer at deres utlånsvirksomhet nødvendigvis må få en sterkt selektiv karakter. Hver enkelt av dem har et bestemt formål eller gruppe av formål den skal yte lån til, og ved fastsettelsen av innvilgningsrammen tar regjering og Storting direkte stilling til hvor mye lån som på denne måten skal kanaliseres til vedkommende formål. Hvor flere formål er samlet i én statsbank, som f. eks. i Kommunalbanken, er tilsagnsrammen sterkt spesifisert på de ulike formålene. Derimot er det knapt noen geografisk differensiering i de rammer som er fastsatt. I praksis vil likevel bankene selv gjennomføre en differensiering til fordel for de distrikter der det private kredittvesen er svakest utbygd og i samsvar med myndighetenes generelle retningslinjer for distriktspolitikken. Dessuten vil nødvendigvis fordelingen på banker også medføre en geografisk differensiering, som imidlertid lett kan komme til å gå på tvers av de forsøk en ellers gjør på kanalisering av kapital til de områder som er mindre økonomisk utviklet. Fiskarbankens utlån vil nok måtte komme kyststrøkene til gode, hvorav en vesentlig del som kjent ligger her nordpå. Men det er ikke til å unngå at Statens lånekasse for utdanning vil måtte komme de distrikter mest til gode der utdanningsintensiteten er størst, noe som ventelig ble marginalt mer aksentuert den gang behovsprøvingen for slike lån ble opphevet. Og statistikken viser hva man kunne vente, nemlig at ungdommen får mer utdanning jo høyere inntektsnivået i et område er. Likeledes vil boligbehovet måtte bli av avgjørende betydning for fordelingen

av Husbankens utlån. Slike forhold til tross er statsbankenes utlån til de fire fylkene rundt Oslofjorden noe mindre enn fylkenes andel av folkemengden (27,6 mot 30,6%), mens de tre nordligste fylker, som til sammen har 11,7% av befolkningen, har fått mellom 16 og 17% av statsbankenes utlån.

Det blir ofte innvendt, spesielt mot Postsparebanken, at denne bidrar til å trekke kapital ut av Nord-Norge fordi den mottar større innskott herifra enn hva den låner ut til landsdelen. Dette gjelder imidlertid overfor alle deler av landet og har sammenheng med Postsparebankens rolle i kanaliseringen av midler til det øvrige statsbanksystem via statskassen. Postsparebanken er som kjent, ved siden av Postgiroen, den eneste statsbank som tar imot innskott. Men også Postsparebanken har lagt vekt på at dens utlånsmidler skal komme de nordligste fylker til gode. Mens 21% av innskottene kommer fra nord-norske innskytere, har 27% av utlånene gått til disse fylkene.

Kravet om at utleggelse av partialobligasjonslån krever samtykke fra Finansdepartementet, gir myndighetene muligheter for en høy grad av selektiv kredittkontroll også på dette område. Kreditttilførselen over obligasjonsmarkedet direkte og via kredittforeninger m.v. som finansierer seg gjennom dette markedet, er omtrent like stor som fra forretningsbankene og godt og vel halvparten av den som finner sted gjennom statsbankene.

Ved godkjenning av partialobligasjonslån har man mulighet for å fremme visse investeringer og bremse på andre. De rammer som trekkes opp for f. eks. kraftverkslån og industrilån, innebærer en slik på-

virkning. Mer usikkert er det hvor mye industripolitisk styring som finner sted gjennom emisjonskontrollen av industrilån. Ofte vil nok emisjonstillatelsen inngå som en del av et større opplegg for realisering av et prosjekt. Men ellers vil initiativet til å søke om partialobligasjonslån, nødvendigvis ligge hos det enkelte foretak. Om prosjektet tilfredsstillende de private kredittinstitusjoner som skal formidle låneopptaket, og det egner seg for finansiering over obligasjonsmarkedet, vil det i de fleste tilfeller også få myndighetenes samtykke, selv om man ofte må vente lenger med å få tatt opp lånet enn man selv hadde ønsket.

Ved de rammer som blir gitt de enkelte kredittforeninger og andre kredittforetak, treffes det i større grad et valg mellom ulike finansieringsformål. Finansieringsordningene har således i de siste år vært av avgjørende betydning for leveringene fra skipsbyggingsindustrien, og gjennom utlånsrammer for f. eks. Hypotekforeningen for næringslivet eller Landkreditt vet man noenlunde bestemt hva slags investeringer som blir finansiert.

Obligasjonsmarkedet, direkte eller gjennom kredittforetak, gir imidlertid ikke de samme muligheter for geografisk selektivitet som den en kan utøve gjennom statsbankene. Dette har delvis sammenheng med at det bare er større lån som finansieres over obligasjonsmarkedet, og disse går naturlig nok til de større bedrifter. Og slike bedrifter er som kjent ikke like sterkt representert i alle deler av landet. Av godkjente prosjektlån og kommunelån på nærmere 1 400 mill. kroner i 1975 gikk bare 115 mill. kroner, eller 8,3%, til Nord-Norge, likevel ikke så mye lavere enn landsdelens befolkningsandel om vi bruker

dette som målestokk. Av kredittforeningers og andre obligasjonsutstedende institusjoners utlånsmasse er imidlertid bare 5% plassert i de tre nordligste fylker. Dette har nok en del med tradisjon å gjøre, men antakelig også med sikkerhetsvurdering. I de senere år er imidlertid flere av dem blitt mer oppmerksomme på Nord-Norge, og det er grunn til å tro at andelen av lånene som går til landsdelen, har vært økende i de siste år.

Den gruppen av kredittinstitusjoner vi nå har behandlet, har det til felles at de finansieres gjennom partialobligasjonslån, enten ved at staten tar opp lån og formidler pengene videre, ved at staten garanterer for lån, eller ved at institusjonene og foretakene selv tar opp lånene. Med den kontroll obligasjonsmarkedet er underlagt, gir det en stor mulighet for selektiv kanalisering av midlene til bestemte formål, men utenom statsbankene blir mulighetene for geografisk påvirkning tilsvarende mindre. Statsbankene betyr imidlertid så mye innenfor gruppen som helhet at man totalt sett kan anslå at rundt 15% av hva som samlet kanaliseres over obligasjonsmarkedet, går til de nord-norske fylker. Når det av og til her i landsdelen hevdes at plasseringsplikt og liknende tiltak leder kapital ut av området, er dette således neppe holdbart. 15% er mer enn landsdelens andel av folkemengde, nasjonalprodukt, forvaltningskapital eller hvilken annen målestokk vi kan finne rimelig å bruke.

### *Selektive virkemidler overfor forretnings- og sparebanker*

Forretnings- og sparebankene står for om lag tredjedelen av den samlede innenlandske netto kreditt-tilførsel. Da deres lån sirkulerer langt raskere enn lån fra institusjoner som mer konsentrerer seg om den langsiktige kreditt, betyr forretnings- og sparebankene langt mer i nye lån og låne-tilsagn, og det er jo dette som er avgjørende for investeringene til enhver tid. Det er vel grunn til å regne med at dette i enda større grad gjør seg gjeldende for forretningsbankene enn for sparebankene. Vil en føre en selektiv kredittpolitikk, blir det derfor nokså avgjørende hvordan det lykkes å gjennomføre dette overfor forretnings- og sparebankene.

Den gang myndighetene baserte en stor del av sin kredittpolitikk på kvalitative retningslinjer, måtte disse nødvendigvis bli selektive i sin utforming. Om de var like selektive i sin virkning, er et åpent spørsmål, men det er vel grunn til å tro at de ofte gav bankene den moralske dekning for å avslå lån de i alle fall ikke hadde ønsket å innvilge.

En annen form for selektivitet finner vi i reglene for avdragshandel, som har vært strammet til i perioder, og overfor varer hvor redusert forbruksetterspørsel ble ansett som ønskelig.

Da kredittloven ble gjort til vårt sentrale kredittpolitiske styringsmiddel, var det naturlig at den måtte gi muligheter for en selektiv anvendelse. I kredittloven kan så vel satsene for likviditetsreserver som for plasseringsplikt settes forskjellig for ulike grupper av institusjoner, f. eks. for forretnings- og sparebanker, etter størrelsen på

forvaltningskapitalen og etter den geografiske beliggenhet. Tilleggsreserver på basis av utlånsøkningen kan dessuten differensieres etter utlånsformål, mens krav om valutadekningsreserver bare kan differensieres etter løpetid for lån og innskott fra utlandet.

Av disse ulike former for differensiering er uten tvil den geografiske viktigst. Begrunnelsen for denne er særlig at om en generelt kan stå overfor tendenser til etterspørselspress, vil det i praksis like fullt være områder der det er ledig kapasitet, først og fremst med hensyn til arbeidskraft, og hvor derfor behovet for tilstramning er mindre. En må likevel huske at økt etterspørsel i slike områder også vil rette seg mot varer og tjenester fra pressområdene og dermed bidra til å forsterke det generelle etterspørselspress.

Så vel Bankforeningen som Sparebankforeningen var til å begynne med skeptisk overfor den differensiering av kravene i henhold til kredittloven som det var åpnet adgang til, i alle fall hvis en gikk ut over en differensiering på basis av kredittinstitusjonens størrelse. Både av denne grunn og fordi man fra myndighetenes side hadde vanskelig for å finne gode kriterier for en geografisk differensiering, begrenset man seg i de første år av kredittlovens eksistens til en differensiering etter ganske få størrelsesgrupper, foruten at det har vært vanlig å sette forskjellige satser for forretnings- og sparebanker. Dette siste har imidlertid først og fremst sammenheng med forskjellig aktivastruktur i de to bankgrupper. Delvis av praktiske og kontrollmessige grunner var de minste sparebankene i mange år fritatt for reservekrav.

Differensieringen etter låneformål har i

praksis sterke begrensninger. Ikke alle lån er knyttet til et bestemt formål, i alle fall ikke som er kjent for banken. Vi har heller ingen statistikk som gir oss muligheter til løpende å følge fordelingen av lån etter formål. Det utvalg som forberedte den utvidelse av bankstatistikken som nylig er gjennomført, vurderte spørsmålet om en bedre statistikk over utlån etter formål. Da pengene i de færreste tilfeller er øremerket, måtte en gi opp dette. Den nye bankstatistikken vil imidlertid gi utlån til boligformål separat.

I praksis har det hittil bare vært byggelån som har kunnet behandles særskilt, og dette er bare blitt gjort første gang tilleggsreservekravet var i bruk, nemlig vinteren 1966–67.

Den adgang til differensiering som det har knyttet seg størst interesse til, er den geografiske. Spørsmålet om slik differensiering er ofte blitt reist på de kontaktmøter Norges Bank har med forretnings- og sparebankene. Etter etableringen av Distriktsbankenes Råd tok også denne organisasjonen opp spørsmålet. Fra myndighetenes side var man engstelig for at en differensiering til fordel for noen områder ville føre til sterke og begrunnede krav også fra andre områder om å få de samme fordeler. Man overvant likevel til slutt sine betenkeligheter, og siden høsten 1971 har banker med hovedsete i de tre nordligste fylker hatt lavere reservekrav og lavere krav til plasseringsplikt enn landet for øvrig. Det har ikke slått feil at krav om liknende behandling er reist fra andre områder i landet, og f. eks. Nord-Trøndelag og Sogn og Fjordane kan med full rett si at deres behov for kapital er minst like stort som Nord-Norges. Det har imidlertid en viss

historisk hevd å diskriminere til fordel for de nord-norske fylker. Særlig for forretningsbankenes vedkommende kan det også hevdes at så avhengig som de er av interbank-markedet, vil de likevel bli rammet av kredittrestriksjoner som settes i verk overfor sør-norske forretningsbanker. Gjennom Fellesbanken kan slike tiltak for øvrig i noen grad få virkning også for sparebankene. Inntil nå har en lykkes å holde grensen mellom Nordland og Nord-Trøndelag. Når jeg sier "lykkes", er det ikke fordi jeg ikke ser andre områders rimelige krav på en liknende behandling, men fordi det ville bli vanskeligere å begrunne og holde bestemte grenser dersom vi gikk lenger sør-øst i landet.

Behandlingen av utlån fra filialer i Nord-Norge av banker med hovedsete i Sør-Norge har vært et tema som igjen og igjen er blitt tatt opp av forretningsbankene. Som kjent, er det hovedsetets beliggenhet som er avgjørende for de kredittpolitiske krav, også overfor den del av forvaltningskapitalen som faller på de nord-norske avdelinger. En grunn til dette er at disse bankene i motsatt fall ville ha muligheter for å flytte en del av forvaltningskapitalen fra hovedsetet til de nord-norske avdelinger og dermed redusere virkningen av de krav de er pålagt. Dette behøver ikke bety at allerede gitte lån føres over. Det kan lettere skje ved at nye lån med tilknytning til landsdelen, som ordinært ville bli gitt fra hovedsetet, i stedet blir gitt fra de lokale avdelinger, noe som en under andre forhold ikke ville ha noe å innvende mot.

En annen virkning av at hovedkontorets beliggenhet bestemmer reservekravet, er at Fiskernes Bank, som har hovedkontor i

Tromsø, får lavere reservekrav også for sine sør-norske avdelinger som står for om lag halvparten av bankens virksomhet. Fra et kredittreguleringssynspunkt har dette kanskje ikke så stor betydning, men ut fra hensynet til likebehandling bankene imellom er det forståelig om ikke alle er like lykkelige over det.

Den distriktspolitiske virkning av differensierte satser er nok større for sparebankene enn for forretningsbankene. Sparebankene holder sin virksomhet mer innenfor sitt eget distrikt, og en står heller ikke overfor tilsvarende problem med avdelingskontorer som når det gjelder forretningsbankene. Likevel har en valgt å behandle de to bankgrupper likt med hensyn til differensiering, særlig for ikke på denne måten å gripe inn i konkurranseforholdet dem imellom.

Det er neppe noen tvil om at de nord-norske banker har vært meget fornøyd med den spesialbehandling de har fått, og vel heller ikke tvil om at den har vært av betydning for kapitaltilgangen her nord. Om forretningsbanker og sparebanker i de tre nordligste fylker skulle holde de samme primærreserver som bankene i Sør-Norge etter de siste bestemmelser som er pålagt, måtte forretningsbankene øke sine likvide reserver med 55 mill. kroner og sparebankene med 30 mill. kroner. Da man vanskelig kan holde reserver som bare svarer til minstekravene hele tiden, ville økningen i praksis måtte bli større. Viktigere er det imidlertid at om de hadde hatt den samme plasseringsplikt som sør-norske banker, ville forretningsbankene siden differensieringen ble innført i 1971, ha måttet øke sine beholdninger av ihendehaverobligasjoner med 263 millioner og spare-



bankene med 325 millioner mer enn hva de faktisk har gjort. Likevel er disse beløp langt mindre enn hva Nord-Norge blir tilført gjennom statsbankene utover hva som går til andre deler av landet. Går en ut fra de tall jeg tidligere gav, finner vi at de tre nordligste fylker er blitt tilført ca. 2 milliarder kroner mer fra statsbankene enn hva som skulle følge av deres andel av folkemengden, om vi fortsatt velger å bruke denne som sammenlikningsgrunnlag.

For vi forlater muligheter for selektive tiltak gjennom kredittloven, kan det være verdt å nevne at så vel den renteregulering som kredittloven hjemler, som den vi faktisk har gjennom vårt normsystem, gir muligheter for å differensiere etter lånetyper og dermed også i noen grad etter låneformål. I praksis har dette mest vært benyttet overfor lån til boligbygging, så vel byggelån som boligpantelån. Man har vel gjennom dette i noen grad lyktes i å holde lånekostnadene nede for slike sosialt viktige lån, men det kan ikke utelukkes at det samtidig har ført til at slike lån er blitt vanskeligere å oppnå. For så vidt kan denne form for selektivitet vise seg å være et tveegget sverd.

Blant selektive tiltak inntar også Norges Banks utlån en viktig plass. Disse faller i flere kategorier.

For det første har Norges Bank av egne midler og på egen risiko gitt en del lån direkte til næringslivet. Indirekte virker nok dette også inn på tilgangen på midler til bankene. Dette er en praksis som henger igjen fra tidligere tider, men som en forsøker å komme bort fra ettersom vårt private bankvesen er blitt så godt utviklet at det burde kunne overta slike lån. Etter hvert er de kommet ned på et meget lavt

nivå (bevilget beløp er nå 110 mill. kroner), og mange av dem knytter seg til nord-norske bedrifter. Viktigere er imidlertid de statsgaranterte fiskelån som for tiden gis innenfor en ramme på 150 mill. kroner. Disse går til bedrifter med direkte tilknytning til fiskerinæringen og virker således næringspolitisk sterkt selektivt. I praksis virker de også geografisk selektivt, idet de naturlig nok, særlig vil gå til Nord-Norge. Norges Banks nord-norske avdelinger disponerer for tiden 83% av hva vi har overlatt til avdelingene å disponere av den samlede ramme.

For det andre innvilger Norges Bank lån på særvilkår til banker som av forskjellige grunner kan ha behov for den likviditetsmessige støtte det kan ligge i dette. Slike lån er i prinsippet midlertidige og skal avvikles innen rimelig tid, men det lar seg ikke nekte at mange av dem er blitt nokså varige. Norges Bank unngår i denne forbindelse helst å knytte lånene til bestemte formål. I forbindelse med de avsetningsvansker som en inntil for kort tid siden sto overfor i fiskeriene, ble imidlertid en del slike lån direkte knyttet til bankenes egne kreditter til fiskerinæringen. Lån på særvilkår er ikke forbeholdt noen spesielle geografiske områder, men i praksis vil det bli de deler av landet som ellers har den svakeste kapitaldekning, som får størst del av disse lånene. Ved utgangen av juli gjaldt 52% av bevilgede lån på særvilkår (eksklusive lagerlån) på i alt 415 mill. kroner banker i de tre nordligste fylker.

Lån på særvilkår for finansiering av lageroppbygging var et nytt selektivt kredittpolitisk tiltak som ble satt i verk under det økonomiske tilbakeslaget i 1975. En fant at det var mer rasjonelt at bedriftene

fortsatte å produsere for lager og dermed holdt sysselsettingen oppe på en måte som i en senere konjunkturfase kunne øke vår eksport, enn at de skulle si opp folk som deretter måtte gis provisorisk sysselsetting som de manglet forutsetninger for, og som ville medføre at bedriftenes produksjonsutstyr ikke kunne utnyttes.

I løpet av 1975–76 har Norges Bank gitt tilsagn om i alt 655 mill. kroner i slike lån til banker som finansierer lageroppbygging. Vel halvparten av dette, 360 mill. kroner, har gått til treforedlingsindustrien. Så lenge likviditetsforholdene var lette, gjorde bankene bare i mindre grad bruk av disse lånetilsagnene, men den likviditetsmessige trygghet de gav, har likevel sikkert hatt stor betydning for bankenes vilje og evne til å bidra til at produksjonen kunne holdes oppe i denne vanskelige perioden. Det har vært nødvendig å fornye de fleste av disse lånene, gjerne flere ganger, men vi er nå i ferd med å avvikle dem, og nye lån eller låneforhøyelser av denne typen blir ikke gitt. Siden en så stor del av lånene gjelder treforedlingsindustri der virkningen av konjunkturoppgangen har latt vente på seg, er tilsagnsmassen ved utgangen av august fremdeles så høy som 428 mill. kroner.

Fra et likviditetsreguleringssynspunkt er vi imidlertid ikke særlig glad for disse lånetilsagnene. De innebærer nemlig at når likviditetstilstrammende tiltak blir satt i verk, vil bankene trekke på de unyttede tilsagn, og det vil derfor ta lengre tid før økte likviditetsreservekrav får den tilsiktede virkning. Dette er en ulempe man får ta med, og ut fra en samlet vurdering er det liten tvil om at denne låneformen har svart til sin hensikt.

Den selektive virkning av et slikt tiltak

vil naturlig nok være knyttet til næring og ikke til geografi. Disse lånene har i praksis ikke vært søkt av nord-norske banker, men noen bedrifter i Nord-Norge har fått lån på basis av tilsagn til sine sør-norske bankforbindelser. Når nord-norske banker ikke har vært interessert, må dette ses i sammenheng med de allerede nevnte ordinære lån på særvilkår som ble gitt til nord-norske banker i forbindelse med avsetningsvanskelighetene i fiskeriene. I tillegg til dette kommer at rammen for de statsgaranterte fiskelån ble utvidet fra 100 til 150 mill. kroner i løpet av vinteren 1974–75.

Blant Norges Banks selektive kreditttiltak er det også nødvendig å nevne de innskott som er foretatt i forretnings- og sparebanker. Etter at Stortinget besluttet ikke å plassere noe av folketrygdfondets fondstilvekst i bankene, har Norges Bank i forståelse med Finansdepartementet skutt inn i alt 139 mill. kroner siden begynnelsen av 1975. Av dette har 86 mill. kroner eller 62% gått til banker i Nord-Norge. Personlig er jeg ikke i tvil om at man på denne måten har fått en bedre plassering av offentlige innskottsmidler i bankene enn det som var mulig for folketrygdens fondsmidler. For det første innebar den tidligere ordning at 29% ble plassert i banker på Østlandet der kapitaltilgangen gjennomgående ikke er spesielt dårlig. Til sammenlikning kan nevnes at bare 8% av Norges Banks innskott er plassert i dette området. Dessuten skjedde det i praksis ingen regulering av omfanget av disse innskott ettersom behovet og konjunktorene vekslet. De ble stadig satt til 12% av fondstilveksten, hvorved innskottene i det enkelte år ble avhengig av hvor mye folketrygdfondet økte, et forhold som var uten relevans for ønskeligheten av å plassere slike midler i banker.

*Bør vi bli mer selektive?*

Med den interesse man i det politiske liv her i Norge har for utbygging av distriktene, er det en selvfølge at også kredittpolitikken blir tatt i bruk for dette formål. Dette innebærer i praksis selektivitet både på geografisk og næringsmessig grunnlag. Sosiale hensyn og i noen grad næringspolitiske hensyn utover hva som er knyttet til distriktsutbyggingen, har også gitt grunnlag for å gjøre virkemidlene selektive. Dette betyr imidlertid ikke at alle former for selektivitet står like høyt i kurs hos myndighetene. Det har i første rekke vært statsbankenes, herunder Utbyggingsfondets, virksomhet man har basert seg på. Kredittloven var, som vi har sett, i bruk i mange år før man var villig til å gjøre anvendelsen selektiv i noen større utstrekning. Meg bekjent, foreligger det ikke planer om noen ytterligere utbygging av statsbanksystemet. I Norges Bank arbeider vi med en mulig revisjon av kredittloven på visse punkter, men med dette tar vi først og fremst sikte på å gjøre de generelle virkemidler mer effektive. Det inngår ikke i vårt arbeid noen videre utvikling av kredittlovens selektive karakter.

Jeg tror heller ikke en endring i forretningsbankenes eierstruktur eller i sammensetningen av deres ledende organer uten videre vil føre til en mer selektivt orientert kreditttyting. Det har vel heller ikke vært noe vesentlig siktepunkt for det arbeid som her er satt i gang.

Om det således ikke er grunn til å vente

nye store fremstøt når det gjelder selektivitet i kredittpolitikken, betyr ikke det nødvendigvis at vi er kommet til et punkt hvor intet mer vil skje. Det er vel heller slik at det system vi har, i seg selv gir de nødvendige muligheter for selektivitet, og så må vi vurdere hvor langt vi til enhver tid ønsker å bruke mulighetene. Den økonomiske politikk er under stadig omforming, og det må også få virkning for hvordan vi utformer kredittpolitikken.

Det er i denne sammenhengen viktig at den nye bankstatistikken, når den er gjennomført, vil gi kvartalsvise oppgaver over utlånene fordelt etter hvor låntakerne hører hjemme. Dette vil gi mulighet for en mer hensiktsmessig geografisk differensiering enn i dag, da en er henvist til å basere seg på hvor bankenes hovedkontor ligger.

Ved vurderingen av de fremtidige utviklingslinjer på det område vi her har drøftet, er det viktig å være klar over at vi står overfor motstridende tendenser. En fortsatt heving av ambisjonsnivået i den økonomiske politikk vil kreve en mer selektiv politikk, mens ønskene om å desentralisere avgjørelsesprosessen, trekker i motsatt retning. Dette er vel også noe av bakgrunnen for at vi på dette området finner motstridende syn også mellom bankene innbyrdes. Jeg ser det derfor som verdifullt at Nord-Norges Bankforening har satt dette spørsmålet på dagsordenen, og håper at debatten kan bidra til en avklaring av bankenes egen holdning. Jeg tror jeg kan si at myndighetene vil være rimelig lydhøre for deres synspunkter.



## Oversikt

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

- §§ 4– 6 Likviditetsreserver
- §§ 9–10 Plasseringsplikt
- § 11 Oppgaveplikt for private finansieringsselskaper, livs- og skadeforsikringsselskaper, forretnings- og sparebanker
- § 12 Utlånsregulering for private finansieringsselskaper og skadeforsikringsselskaper
- § 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. 20. september 1976.

## Kredittlovens §§ 4–6. Likviditetsreserver for banker

### Primære likviditetsreserver

	Primærreserver i prosent av beregningsgrunnlaget*)		Resolusjon
	Sør-Norge	Nord-Norge	
<i>Sparebanker</i>	2,5	0	1976—08—06
<i>Forretningsbanker</i>	4,5	0	1976—09—10

\*) 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, livsforsikringsselskaper, pensjonskasser og -fond

### Plasseringsplikt

	Utgangspunkt for beregning	Plasseringsplikt	Tillatt reduksjon	Resolusjon
Dersom faktisk obligasjonsbeholdning er under 25% av forvaltningskapitalen				
<i>Forretnings- og sparebanker</i>	Gjennomsnitt av 1976, 03, 04, 05	33% 15%	30% 15%	1976—06—25
i Sør-Norge				
i Nord-Norge				
Dersom faktisk obligasjonsbeholdning er under 60% av forvaltningskapitalen				
<i>Livsforsikringsselskaper</i>	1969—12—31	40%	30%	1969—09—26
<i>Private og kommunale pensjonskasser og -fond</i>				
med forvaltningskapital over 2 mill. kroner				
i Sør-Norge	1971—12—31	40%	30%	1972—03—24
i Nord-Norge	1971—12—31	20%	20%	1971—10—15

Oppgjørstidspunkt:

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

Øvrige: Kvartalsvis.

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

**Oppgaveplikt**

for <i>private finansieringsselskaper</i>	Diverse oppgaver	Finansdepartementets bestemmelse 1966—03—15
	Lånegarantier	Finansdepartementets bestemmelse 1974—12—24
for <i>livsforsikringsselskaper</i>	Diverse oppgaver	Finansdepartementets bestemmelse 1972—08—10
for <i>skadeforsikringsselskaper</i>	Diverse oppgaver	Finansdepartementets bestemmelse 1972—08—10
	Lånegarantier	Finansdepartementets bestemmelse 1974—12—24
for <i>forretningsbanker</i>	Primærlikvider	Finansdepartementets bestemmelse 1975—06—12

*Kredittlovens § 12. Utlånsregulering for private finansieringsselskaper og skadeforsikringsselskaper*

**Utlånsregulering**

	Tillatt utlånsøkning pr. utgangen av 3. og 4. kvartal 1976 i forhold til faktiske*) utlån 12 mndr. tidligere	Resolusjon
for <i>private finansieringsselskaper</i>		
med utlån over 1 mill. kroner og for selskaper stiftet etter 1. desember 1972 med utlån over 500 000 kroner med hovedsakelig factoring-virksomhet	20%	1976—06—18
med hovedsakelig annen virksomhet enn factoring	12%	
for <i>skadeforsikringsselskaper</i>		1976—06—25
med forvaltningskapital over 10 mill. kroner ved utgangen av 3. kvartal 1976	Ingen regulering. Oppgaveplikt.	
4. » 1976	Det største av:	
	1. Faktisk utlån pr. 31/12 1975 pluss 40% av veksten fra 31/12 1974 til 31/12 1975 i «Sum balanseutdrag» ifølge innsendte kvartalsoppgaver, eller,	
	2. 12% over faktisk**) utlånsnivå pr. 31/12 1975.	

\*) Utlån til andre kredittinstitusjoner og til utlandet regnes ikke med.  
Dersom de faktiske utlån ved utgangen av de enkelte kvartaler i 1975 overstiger det tillatte utlånsnivå, skal det tillatte utlånsnivå danne utgangspunkt for beregning av utlånsrammen i de enkelte kvartaler i 1976.

\*\*) Utlån til statsforvaltningen, til andre kredittinstitusjoner og til utlandet regnes ikke med.  
Dersom de faktiske utlån 31. desember 1975 overstiger det tillatte utlånsnivå, skal det tillatte utlånsnivå 31. desember 1975 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**

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.

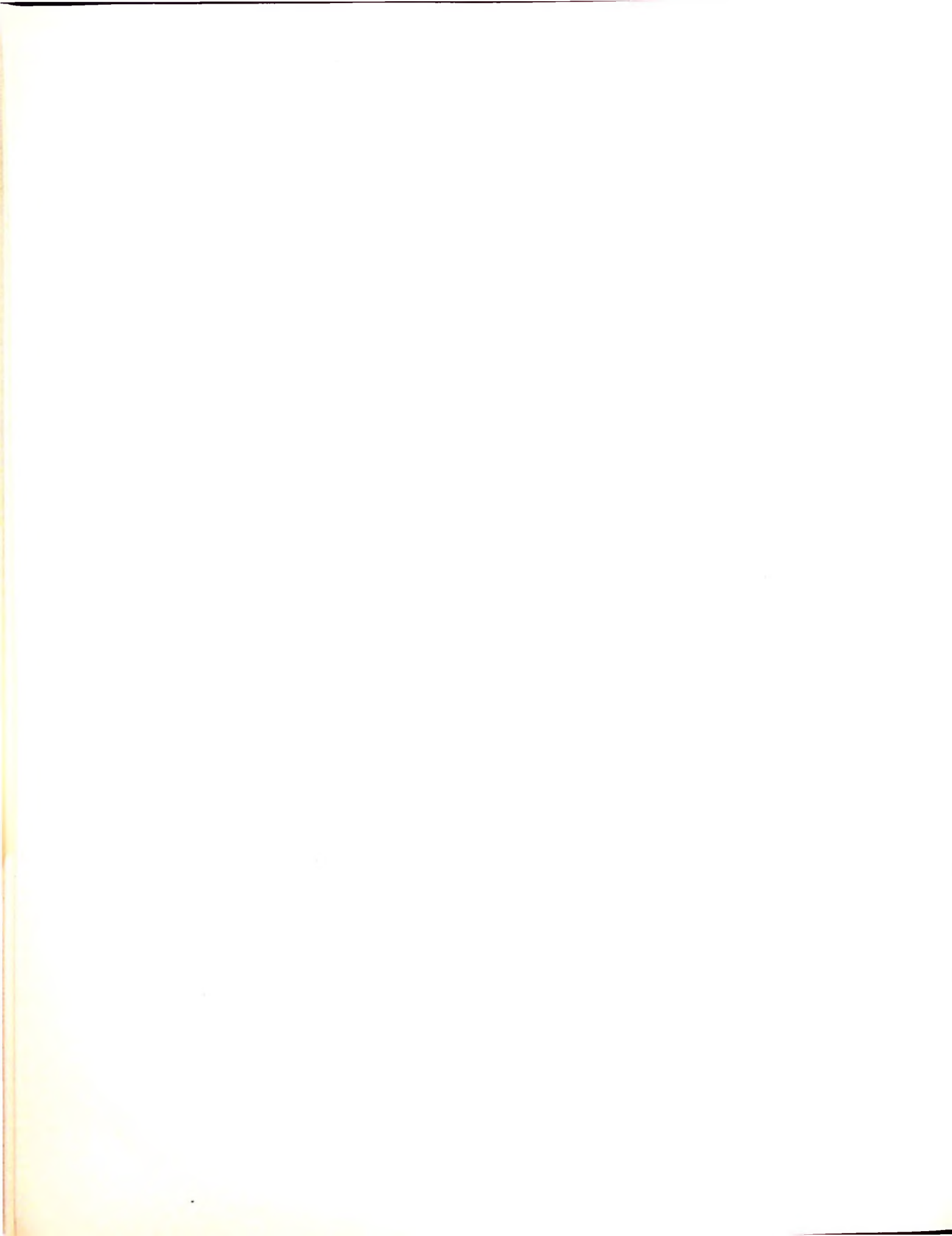
---

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



# Tabeller

- |      |   |      |   |
|------|---|------|---|
| 1a.  | Norges Banks balanse  | 11b. | Sparebanker. Bevilget kassekreditt og byggelån                          |
| 1b.  | Spesifikasjon av Norges Banks utlån                           | 12.  | Sparebankenes likviditet  |
| 2.   | Utenriksregnskap for Norge                                    | 13.  | Balanse for private finansierings-selskaper                             |
| 3.   | Norges totale gull- og valuta-beholdninger                    | 14.  | Balanseutdrag for livsforsikrings-selskaper                             |
| 4.   | Salgskurser for en del valutaer på Oslo Børs                  | 15.  | Balanseutdrag for skadeforsikrings-selskaper                            |
| 5a.  | Bankenes kronelikviditet                                      | 16.  | Balanse for statsbanker   |
| 5b.  | Bankenes valutalikviditet                                     | 17.  | Balanse for kredittforeninger o.l.                                      |
| 6a.  | Forretningsbankenes utlån til publikum                        | 18.  | Nettoemisjoner av norske ihende-haverobligasjoner, fordelt på långivere |
| 6b.  | Sparebankenes utlån til publikum                              | 19.  | Kreditt-tilførsel til private og kommuner                               |
| 7.   | Forretningsbankenes balanse                                   | 20a. | Endringer i publikums likviditet  |
| 8a.  | Forretningsbanker. Utlån til publikum, fordelt på utlånsarter | 20b. | Sammensetningen av publikums likviditet                                 |
| 8b.  | Forretningsbanker. Bevilget kassekreditt og byggelån          |      |   |
| 9.   | Forretningsbankenes likviditet                                |      |   |
| 10.  | Sparebankenes balanse   |      |   |
| 11a. | Sparebanker. Utlån til publikum, fordelt på utlånsarter       |      |   |
- Standard tegn:*
- . Tall kan ikke forekomme
  - .. Oppgave mangler
  - ... Oppgave mangler foreløpig
  - Null



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

	31/12 1974	30/6 1975	31/8 1975	31/12 1975	30/6 1976	31/8 1976
Offisielle gull- og valutareserver	9 976	10 781	11 858	12 495	12 724	12 142
Norske statskasseveksler	461	1 109	706	399	—	328
Norske ihendehaverobligasjoner	616	779	745	2 218	2 164	2 157
Utlån til forretnings- og sparebanker	1 886	1 019	385	1 079	1 033	2 693
Statens konsoliderte konto	5 430	5 430	5 430	5 430	5 430	5 430
Andre aktiva	2 000	1 956	1 888	2 231	2 175	1 987
<b>Aktiva i alt</b>	<b>20 369</b>	<b>21 074</b>	<b>21 012</b>	<b>23 852</b>	<b>23 526</b>	<b>24 737</b>
Sedler og mynt i omlop	11 314	11 767	11 752	12 969	13 447	13 212
Statens konti	3 433	2 880	2 975	3 371	2 791	4 334
Andre offentlige konti	2 157	2 662	2 426	2 892	2 789	2 488
Folioinnskudd fra forretnings- og sparebanker	129	281	292	472	163	395
Utenlandske kroneinnskudd m.v.	278	125	118	151	122	114
Skattefrie fondsavsetninger	769	565	403	351	236	229
Andre passiva	2 289	2 794	3 046	3 646	3 978	3 965
<b>Passiva i alt</b>	<b>20 369</b>	<b>21 074</b>	<b>21 012</b>	<b>23 852</b>	<b>23 526</b>	<b>24 737</b>

Kilde: Norges Bank.

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

	31/12 1974	30/6 1975	31/8 1975	31/12 1975	30/6 1976	31/8 1976
Forretningsbanker	1 839	918	361	1 007	975	2 506
Herav:						
Ikke behovsprovede lån	1 714	437	305	528	546	1 826
Lån på særvilkår	125	481	56	479	429	680
Sparebanker	47	101	24	72	58	187
Herav :						
Ikke behovsprovede lån	36	56	14	50	33	163
Lån på særvilkår	11	45	10	22	25	24
Andre sektorer	178	212	175	187	161	147
Herav :						
Statsgaranterte fiskelån	85	116	104	85	85	86
<b>I alt</b>	<b>2 064</b>	<b>1 231</b>	<b>560</b>	<b>1 266</b>	<b>1 194</b>	<b>2 840</b>

Kilde: Norges Bank.

Tabell 2. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner)

	1/1—30/6		1/4—30/6	
	1975	1976	1975	1976
Eksport av varer ekskl. råolje	13 324	15 023	6 643	7 701
Eksport av råolje	704	2 758	600	1 279
Import av varer	-23 361	-26 783	-12 626	-13 232
Varebalansen	-9 333	-9 002	-5 383	-4 252
Eksport av nye skip, oljerigger og boreplattformer	1 280	1 393	527	828
Eksport av eldre skip	1 473	1 534	761	903
Import av skip	-3 995	-4 071	-2 633	-2 012
Netto frakter	4 275	4 225	2 050	2 170
Reisetrafikk, netto	-358	-493	-202	-278
Andre tjenester	-752	-231	-480	136
Vare- og tjenestebalansen	-7 410	-6 645	-5 360	-2 505
Rente- og stonadsbalansen	-1 465	-1 825	-715	-905
<b>A. Driftsbalansen</b>	<b>-8 875</b>	<b>-8 470</b>	<b>-6 075</b>	<b>-3 590</b>
Herav:				
Skipsfart	1 281	1 109	-57	754
Oljevirksomhet i Nordsjøen	-1 785	-896	-1 047	-606
Andre sektorer	-8 371	-8 683	-4 971	-3 738
<b>B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto</b>	<b>6 309</b>	<b>7 433</b>	<b>4 803</b>	<b>2 862</b>
Herav:				
Statsforvaltningen	1 019	2 456	1 055	732
Kommuner, inkl. Kommunalbanken	731	763	430	351
Forretnings- og sparebanker	2	-16	2	-5
Andre finansinstitusjoner, ekskl. Kommunalbanken	-48	-21	-19	-7
Skipsfart	1 412	1 759	1 282	628
Oljevirksomhet i Nordsjøen	1 982	1 892	1 142	798
Andre private og offentlige foretak	1 211	600	911	365
<b>C. Grunnbalansen (A+B)</b>	<b>-2 566</b>	<b>-1 037</b>	<b>-1 272</b>	<b>-728</b>
<b>D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner   ekskl. Norges Bank</b>	<b>3 455</b>	<b>1 278</b>	<b>3 035</b>	<b>1 708</b>
Herav:				
Statsforvaltningen	-304	-32	3	-22
Kommuner	-	-	-	-
Forretnings- og sparebanker	19	-119	495	147
Andre finansinstitusjoner	-40	46	-148	20
Skipsfart	579	272	557	256
Oljevirksomhet i Nordsjøen	173	-236	21	132
Andre private og offentlige foretak	324	-553	519	200
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	2 704	1 900	1 588	975
<b>E. Endring i Norges Banks kortsiktige   netto fordringer overfor utlandet (C+D)</b>	<b>889</b>	<b>241</b>	<b>1 763</b>	<b>980</b>
<b>F. Korreksjon for poster som ikke inngår   i netto gull- og valutabeholdningen</b>	<b>4</b>	<b>16</b>	<b>5</b>	<b>16</b>
<b>G. Endring i Norges Banks netto gull-   og valutabeholdninger ikke forårsaket   av transaksjoner</b>	<b>64</b>	<b>2</b>	<b>98</b>	<b>5</b>
<b>Endring i Norges Banks netto gull-   og valutabeholdninger (E+F+G)</b>	<b>957</b>	<b>259</b>	<b>1 866</b>	<b>1 001</b>

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

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

	31/12 1974	30/6 1975	30/9 1975	31/12 1975	31/3 1976	30/6 1976
Norges Banks netto gull- og valuta- beholdninger (a-b)	9 695	10 652	11 150	12 340	11 598	12 599
a) Offisielle gull- og valutareserver	9 973	10 778	11 306	12 491	11 770	12 721
Herav:						
Gull	235	235	235	235	235	235
Reserveposisjon i IMF	445	495	510	540	694	754
Lån til IMF	..	..	11	190	326	653
Spesielle trekkrettigheter i IMF	569	574	574	581	581	584
Bankinnskudd i utlandet og utenlandske verdipapirer	8 724	9 474	9 976	10 945	9 934	10 495
b) Utenlandske kroneinnskudd i Norges Bank	278	126	156	151	172	122
Herav:						
Banker	241	39	66	81	74	52
Andre innskytere	37	87	90	70	98	70
Forretnings- og sparebankers netto valutabeholdninger (a-b)	-1 710	-1 889	-1 415	-1 750	-1 521	-1 697
a) Bankinnskudd i utlandet	1 322	1 327	1 860	1 765	1 847	1 981
b) Kortsiktig gjeld i utlandet	3 032	3 216	3 275	3 515	3 368	3 678
Norges Banks og forretnings- og sparebankers netto gull- og valuta- beholdninger	7 985	8 763	9 735	10 590	10 077	10 902
Andre sektors netto valuta- beholdninger (a-b)	2 292	1 134	998	1 057	1 478	1 082
a) Bankinnskudd i utlandet og utenlandske verdipapirer	4 351	3 856	4 148	4 519	4 658	4 395
Herav:						
Rederier	3 050	2 475	2 952	3 053	3 034	2 856
Forsikringselskaper	675	625	686	711	717	739
Handels- og industriselskaper o.a.	626	756	510	755	907	800
b) Kortsiktige valutalån fra utlandet	2 059	2 722	3 150	3 462	3 180	3 313
Totale netto gull- og valutabeholdninger	10 277	9 897	10 733	11 647	11 555	11 984

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 <sup>1)</sup>	90,672	124,914				213,413		204,807	14,1221		
1972											
Gjennomsnitt	95,0685	138,8190	16,4822	6,5943	6,6616	206,9772	172,9671	205,6454	15,0086	130,9345	1,1326
Høyest	97,25	140,50	17,42	6,7375	6,7775	209,85	176,45	210,65	15,28	132,65	1,144
Lavest	93,45	137,25	15,32	6,51	6,575	204,35	169,85	203,00	14,855	128,65	1,122
1973											
Gjennomsnitt	95,619	132,179	14,076	5,749	5,749	217,208	182,252	206,914	14,836	129,722	0,994
Høyest	97,70	140,45	15,88	6,6525	6,69	229,50	190,95	220,35	15,20	132,60	1,145
Lavest	91,05	123,60	13,03	5,1625	5,1725	203,90	173,55	200,70	13,96	122,00	0,900
1974											
Gjennomsnitt	91,2076	124,9374	12,9440	5,5401	5,6637	214,1652	186,4446	206,2162	14,2536	115,5120	0,8601
Høyest	93,00	128,05	13,540	6,0875	6,1375	218,55	209,90	209,00	14,49	122,20	0,96
Lavest	89,10	122,65	12,24	5,1725	5,2725	209,30	178,35	200,90	13,85	107,00	0,812
1975											
Gjennomsnitt	91,4036	126,3002	11,5920	5,2469	5,1582	212,9871	202,9042	208,3742	14,2733	122,50	0,8107
Høyest	92,95	128,05	12,25	5,7475	5,62	217,60	213,45	209,75	14,48	126,35	0,841
Lavest	89,50	124,80	10,935	4,88	4,7425	209,45	193,75	202,75	14,055	116,45	0,783
1976											
Jan.- aug.											
Høyest	91,90	127,75	11,32	5,6125	5,7950	218,55	229,05	209,40	14,2550	125,55	0,827
Lavest	89,95	124,60	9,5250	5,4550	5,4775	213,10	213,40	202,25	14,00	110,40	0,602
1976											
August											
Høyest	91,30	125,65	9,9150	5,5450	5,6725	218,55	223,75	209,40	14,2550	112,85	0,672
Lavest	90,80	124,90	9,75	5,4875	5,5550	217,60	221,70	204,95	14,1250	110,40	0,664
1976											
31. august	91,30	125,55	9,79	5,5175	5,6225	218,55	222,75	208,85	14,235	112,55	0,664

<sup>1)</sup> Sentralkurs i norsk regning for valutaer som dettar i det europeiske valutamarbeid.  
Kilde: Oslo Børs, Norges Bank.

Tabell 5a. Bankenes likviditet. Endringsanalyse<sup>1)</sup> (Mill. kroner)

Likviditetstilførsel+/inndragning—	1/1—31/7		Siste 3 mndr. pr. 31/7		Siste 12 mndr. pr. 31/7	
	1975	1976	1975	1976	1975	1976
1. Staten og andre offentlige konti	1 255	3 903	2 882	2 870	1 298	4 729
2. Publikums kassehold (oppgang —)	—183	—452	—532	—514	—1 450	—1 809
3. Nettosalg av valuta til Norges Bank	248	—2 175	417	—204	1 699	—3 830
4. Sjekk-kreditter i Norges Bank	180	—109	75	—198	297	—104
5. Likviditetsslån i Norges Bank	—1 772	—142	—2 143	—1 117	—1 173	823
6. Norges Banks andre transaksjoner enn kreditt til banker og kjøp av valuta fra banker	353	—212	310	145	105	—269
<b>A. Primærlikvider (1+2+3+4+5+6)</b>	<b>81</b>	<b>813</b>	<b>1 009</b>	<b>982</b>	<b>776</b>	<b>—460</b>
Herav:						
a) Kassebeholdning	55	61	118	108	19	60
b) Folio i Norges Bank	1 068	—188	992	—166	673	—913
c) Folio i Postgiro	—22	42	34	45	—14	22
d) Statskasseveksler	—1 020	898	—135	995	98	371
B. Pliktige primærlikvider <sup>2)</sup> (oppgang —)	1 970	—839	987	—769	1 353	—915
C. Disponible primærlikvider (A+B)	2 051	—26	1 996	213	2 129	—1 375
D. Likviditetsslån i Norges Bank	—1 772	—142	—2 143	—1 117	—1 173	823
E. Frie primærlikvider (C—D)	3 823	116	4 139	1 330	3 302	—2 198
Beholdningstall pr. utgangen av juli						
Frie primærlikvider					1 268	—929
I mill. kroner						
I % av forvaltningskapital					1,7	—1,0

<sup>1)</sup> 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.

<sup>2)</sup> 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—30/6		Siste 3 mndr. pr. 30/6		Siste 12 mndr. pr. 30/6	
	1975	1976	1975	1976	1975	1976
1. Gjeld etc. i utlandet	—243	—27	264	239	338	144
2. Tilførsel av valuta fra andre norske sektorer	68	—1 517	382	146	965	—2 852
3. Nettokjøp av valuta fra Norges Bank	—188	1 760	—708	—251	—1 731	3 355
<b>A. Innskudd i utenlandske banker (1+2+3)</b>	<b>—363</b>	<b>216</b>	<b>—62</b>	<b>134</b>	<b>—428</b>	<b>647</b>
B. Innskudd fra utenlandske banker	—243	12	350	277	430	169
C. Netto valutalikvider (A—B)	—120	204	—412	—143	—858	478
Beholdningstall pr. utgangen av juni:						
Netto valutalikvider					—999	—521
I mill. kroner						
I % av forvaltningskapital					—1,4	—0,6

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 6a. Forretningsbankenes utlån til publikum<sup>1)</sup> (Mill. kroner)

	1975			1976		
	Månedlig utlånsokning	Kumulert Faktiske tall	utlånsokning Sesong-korrigerede tall	Månedlig utlånsokning	Kumulert Faktiske tall	utlånsokning Sesong-korrigerede tall
Januar	-232	-232	225	-380	-380	113
Februar	808	576	532	1 004	624	572
Mars	770	1 346	866	997	1 621	1 063
April	170	1 516	926	586	2 207	1 523
Mai	354	1 870	1 215	515	2 722	1 971
Juni	525	2 395	1 498	494	3 216	2 182
Juli	-554	1 841	1 660	-138	3 078	2 889
August	320	2 161	1 955			
September	821	2 982	2 448			
Oktober	172	3 154	2 924			
November	705	3 859	3 488			
Desember	100	3 959	3 996			

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	1975			1976		
	Månedlig utlånsokning	Kumulert Faktiske tall	utlånsokning Sesong-korrigerede tall	Månedlig utlånsokning	Kumulert Faktiske tall	utlånsokning Sesong-korrigerede tall
Januar	107	107	268	23	23	205
Februar	208	315	436	252	275	412
Mars	258	573	592	335	610	631
April	271	844	883	199	809	853
Mai	226	1 070	1 109	308	1 117	1 154
Juni	318	1 388	1 300	578	1 695	1 610
Juli	70	1 458	1 454	145	1 840	1 827
August	134	1 592	1 695			
September	291	1 883	1 965			
Oktober	285	2 168	2 295			
November	257	2 425	2 597			
Desember	441	2 866	2 858			

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.



Tabell 7. Forretningsbankenes balanse (Mill. kroner)

	31/3 1975	30/6 1975	30/9 1975	31/12 1975	31/3 1976	30/6 1976
Primærlikvider	1 174	1 097	1 483	987	698	672
Stats- og statsgaranterte ihendehaverobligasjoner	5 732	5 569	6 167	6 613	7 025	7 087
Andre norske ihendehaver- obligasjoner	2 748	2 919	3 099	3 022	3 208	3 460
Innskudd i forretnings- og sparebanker	1 099	1 462	1 202	1 589	1 277	1 366
Innskudd i utenlandske banker	1 341	1 280	1 846	1 748	1 827	1 925
Lån til utlandet	113	116	146	151	145	123
Utlån til publikum	25 955	27 017	27 593	28 572	30 270	31 865
Øvrige aktiva — en bloc- avskrivninger	2 253	2 719	2 626	2 546	2 516	2 871
<b>Aktiva i alt</b>	<b>40 415</b>	<b>42 179</b>	<b>44 162</b>	<b>45 228</b>	<b>46 966</b>	<b>49 369</b>
Innskudd fra publikum i norske kroner	26 565	28 398	29 362	30 470	31 256	33 688
Innskudd fra publikum i utenlandsk valuta	1 612	1 397	1 680	1 719	1 839	1 674
Innskudd fra forretningsbanker	1 386	1 709	1 538	2 032	1 459	1 513
Innskudd fra sparebanker	1 582	1 829	2 196	1 940	2 228	2 403
Lån i Norges Bank	783	895	335	1 032	1 188	1 000
Utenlandske innskudd og lån i utlandet	2 397	2 737	2 806	3 007	2 703	2 956
Annen gjeld	3 052	1 978	2 797	1 829	2 936	2 561
Øvrige passiva	3 038	3 236	3 448	3 199	3 357	3 574
<b>Passiva i alt</b>	<b>40 415</b>	<b>42 179</b>	<b>44 162</b>	<b>45 228</b>	<b>46 966</b>	<b>49 369</b>
Spesifikasjoner:						
Fordringer på utlandet	2 015	2 022	2 632	2 500	2 611	2 742
Gjeld til utlandet	2 533	2 860	2 933	3 150	2 838	3 117
Garantier	10 343	10 718	10 922	11 059	11 320	11 631

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 8b. Forretningsbanker. Bevilget kassekreditt og byggelån

	Bevilget (Mill. kroner)		Utnyttingsgrad i %	
	Kassekreditt	Byggelån	Kassekreditt	Byggelån
1974 Desember	12 221	6 114	58,7	60,9
1975 Juni	13 154	6 228	63,4	63,6
Desember	14 199	6 599	54,8	63,4
1976 Juni	15 736	6 912	60,3	62,5
Endring i perioden			(Prosentpoeng)	
1975 Januar/juni	933	114	4,7	2,7
1976 » »	1 537	313	5,5	-0,9
1975 2. kvartal	461	170	0,1	-0,2
1976 2. »	869	224	1,1	-2,0

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 8a. Forretningsbanker. Utlån til publikum fordelt på utlånsarter

Ved utgangen av måneden	Veksler	Utlån mot avbet.- kontrakter	Kasse- kreditt	Bygge- lån	Andre utlån		Utlån til publ. i alt
					Lopetid:		
					Under 1 år	1 år og over	
1974 — Desember							
Mill. kroner	..	..	7 172	3 726	..	..	24 283
Andel av total i %			29,5	15,3			100
1975 — Juni							
Mill. kroner	1 792	1 111	8 340	3 960	1 029	10 785	27 017
Andel av total i %	6,6	4,1	30,9	14,7	3,8	39,9	100
1975 — Desember							
Mill. kroner	1 773	1 171	7 783	4 183	1 448	12 214	28 572
Andel av total i %	6,2	4,1	27,2	14,6	5,1	42,8	100
1976 — Juni							
Mill. kroner	1 697	1 334	9 494	4 320	1 448	13 572	31 865
Andel av total i %	5,3	4,2	29,8	13,6	4,5	42,6	100
Endring i perioden							
1975 Januar/juni	..	..	1 168	234	..	..	2 734
1976 » »	-76	163	1 711	137	0	1 358	3 293
1975 2. kvartal	94	108	306	99	74	381	1 062
1976 » »	20	70	692	5	56	752	1 595

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 9. Forretningsbankenes likviditet<sup>1)</sup> (Mill. kroner)

Ved utgangen av måneden	Primær- likvider (1)	Pliktige primær- likvi- der <sup>2)</sup> (2)	Lån i Norges Bank (3)	Frie primærlikvider (1-2-3)		Netto innskudd i utenlandske banker (6)	Netto innskudd i spare- banker (7)
				I alt (4)	I % av forv.kap. (5)		
1974 Desember	2 616	2 851	1 840	-2 075	-5,1	-885	-1 329
1975 Mars	1 173	2 240	783	-1 850	-4,6	-607	-1 197
Juni	1 097	1 270	895	-1 068	-2,5	-1 024	-1 474
September	1 483	883	335	265	-0,6	-492	-1 987
Desember	987	905	1 033	-951	-2,1	-730	-1 578
1976 Januar	1 454	912	48	494	-1,1	-1 026	-1 792
Februar	1 084	931	789	-636	-1,4	-1 181	-2 022
Mars	699	939	1 188	-1 428	-3,0	-388	-1 918
April	786	980	2 029	-2 223	-4,5	92	-1 607
Mai	580	972	1 214	-1 606	-3,3	-431	-1 444
Juni	672	987	1 000	-1 315	-2,7	-561	-2 081
Endring i perioden				(Prosentpoeng)			
1975 Januar/juni	-1 519	-1 581	-945	1 007	2,6	-139	-145
1976 » »	-315	82	-33	-364	-0,6	169	-503
1975 2. kvartal	-76	-970	112	782	2,1	-417	-277
1976 2. »	-27	48	-188	113	0,3	-173	-163

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)

	31/3 1975	30/6 1975	30/9 1975	31/12 1975	31/3 1976	30/6 1976
Primærlikvider	461	504	499	494	473	544
Stats- og statsgaranterte ihendehaverobligasjoner	4 602	4 381	4 290	4 262	4 156	4 133
Andre norske ihendehaverobligasjoner	2 654	2 698	2 929	3 137	3 496	3 639
Innskudd i forretningsbanker	1 667	2 142	2 149	2 280	2 053	2 572
Innskudd i sparebanker	335	334	418	439	441	437
Utlån til publikum	20 510	21 323	21 823	22 805	23 416	24 495
Øvrige aktiva — en bloc avskrivninger	253	362	367	245	296	466
<b>Aktiva i alt</b>	<b>30 482</b>	<b>31 744</b>	<b>32 475</b>	<b>33 662</b>	<b>34 331</b>	<b>36 286</b>
Innskudd fra publikum	27 494	28 370	28 772	30 593	31 070	32 496
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	653	654	677	746	753	744
Lån i Norges Bank	93	117	110	134	121	137
Øvrige passivaposter	2 242	2 603	2 916	2 189	2 387	2 909
<b>Passiva i alt</b>	<b>30 482</b>	<b>31 744</b>	<b>32 475</b>	<b>33 662</b>	<b>34 331</b>	<b>36 286</b>
Spesifikasjoner:						
Fordringer på utlandet	56	64	55	62	66	119
Gjeld til utlandet	127	154	129	144	142	152
Garantier	638	682	730	761	834	897

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 11a. Sparebanker. Utlån til publikum fordelt på utlånsarter

Ved utgangen av måneden	Veksler	Utlån mot avbet.- kontrakter	Kasse- kreditt	Bygge- lån	Andre utlån		Utlån til publ. i alt
					Løpetid:		
					Under 1 år	1 år og over	
1974 -- Desember							
Mill. kroner	..	..	1 770	3 117	..	..	19 942
Andel av total i %			8,9	15,6			100
1975 -- Juni							
Mill. kroner	226	296	2 038	3 424	200	15 139	21 323
Andel av total i %	1,0	1,4	9,6	16,1	0,9	71,0	100
1975 -- Desember							
Mill. kroner	197	334	1 905	3 659	230	16 480	22 805
Andel av total i %	0,9	1,5	8,3	16,0	1,0	72,3	100
1976 -- Juni							
Mill. kroner	209	368	2 279	3 686	286	17 667	24 495
Andel av total i %	0,9	1,5	9,3	15,0	1,2	72,1	100
Endring i perioden							
1975 Januar/juni	..	..	268	307	..	..	1 381
1976 » »	12	34	374	27	56	1 187	1 690
1975 2. kvartal	27	18	167	124	19	458	813
1976 2. »	11	19	242	92	17	698	1 079

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 11b. Sparebanker. Bevilget kassekreditt og byggelån

	Bevilget (Mill. kroner)		Utnyttingsgrad i %	
	Kassekreditt	Byggelån	Kassekreditt	Byggelån
1974 Desember	2 769	4 505	63,9	69,2
1975 Juni	3 225	4 843	63,2	70,7
Desember	3 324	5 267	57,3	69,5
1976 Juni	3 744	5 321	60,9	69,3
Endring i perioden			(Prosentpoeng)	
1975 Januar/juni	456	338	-0,7	1,5
1976 » »	420	54	3,6	-0,2
1975 2. kvartal	152	223	2,3	-0,7
1976 2. »	238	237	2,8	-1,4

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 12. Sparebankenes likviditet<sup>1)</sup> (Mill. kroner)

Ved utgangen av måneden	Primær- likvider	Pliktige primær- likvi- der <sup>2)</sup>	Lån i Norges Bank	Frie primærlikvider (1-2-3)		Netto innskudd i utenlandske banker	Netto innskudd i forretn.- banker
				I alt	1 % av forv.kap.		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1974 Desember	467	448	54	-35	-0,1	9	1 691
1975 Mars	461	457	93	-89	-0,3	16	1 384
Juni	505	476	117	-88	-0,3	8	1 842
September	500	487	110	-97	-0,3	6	1 907
Desember	494	505	134	-145	-0,4	6	1 985
1976 Januar	707	509	116	82	-0,2	14	1 966
Februar	436	513	131	-208	-0,6	10	2 235
Mars	473	515	121	-163	-0,5	10	1 754
April	509	521	168	-180	-0,5	39	1 931
Mai	552	526	199	-173	-0,5	36	1 727
Juni	543	544	137	-138	-0,4	40	2 300
Juli							
August							
September							
Oktober							
November							
Desember							
Endring i perioden				(Prosentpoeng)			
1975 Januar/juni	38	28	63	-53	-0,2	-1	151
1976 » »	49	39	3	7	0,0	34	315
1975 2. kvartal	44	19	24	1	0,0	-8	458
1976 2. »	70	29	16	25	0,1	30	546

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. 31/3 1976	Endringer		
		1. kvartal		Siste 12 mndr. pr. 31/3-76
		1975	1976	
Bankinnskudd	109	-18	-15	-20
Utlån til publikum <sup>1)</sup>	2 778	-4	26	291
Utlån til andre sektorer	603	-94	-100	-222
Andre aktiva	1 534	123	-323	-141
<b>Aktiva i alt<sup>2)</sup></b>	<b>4 933</b>	<b>0</b>	<b>-420</b>	<b>-100</b>
Lån i norske finansinstitusjoner	1 233	-102	44	52
Andre innenlandske lån	2 167	49	-172	164
Lån i utlandet	272	-80	48	-46
Kapital, fond m.v.	447	15	-27	51
Andre passiva	814	118	-313	-321
<b>Passiva i alt</b>	<b>4 933</b>	<b>0</b>	<b>-420</b>	<b>-100</b>

1) For avskrivning. 2) Etter avskrivning.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 14. Balanseutdrag for livsforsikringselskaper (Mill. kroner)

	Balanse pr. 31/3 1976	Endringer		
		1. kvartal		Siste 12 mndr. pr. 31/3-76
		1975	1976	
<b>Aktiva:</b>				
Kassebeholdning og bankinnskudd	410	3	164	177
Statsobligasjoner	1 767	-3	14	19
Statsgaranterte obligasjoner	137	-36	30	103
Andre norske ihendehaverobligasjoner	5 463	200	235	700
Utlån til publikum	9 572	248	295	896
Utlån til andre sektorer	263	70	32	0
Andre spesifiserte aktiva	1 191	20	39	117
<b>Balanseutdrag i alt</b>	<b>18 803</b>	<b>502</b>	<b>809</b>	<b>2 012</b>

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 15. Balanseutdrag for skadeforsikringsselskaper (Mill. kroner)

	Balanse pr. 31/3 1976	Endringer				
		1. kvartal		1. kvartal		Siste 12 mndr. pr. 31/3-76
		1975	1976	1975	1976	
Kassebeholdning og bankinnskudd	1 077	149	9		62	
Stats- og statsgaranterte obligasjoner	2	0	0		0	
Andre norske ihendehaverobligasjoner	116	5	6		8	
Utlån til publikum	2 153	-15	70		224	
Utlån til andre sektorer	356	16	-39		36	
Andre spesifiserte aktiva	1 645	-30	249		339	
<b>Aktiva i alt</b>	<b>5 349</b>	<b>125</b>	<b>295</b>		<b>669</b>	

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 16. Balanse for statsbanker<sup>1)</sup> (Mill. kroner)

	31/3-75	30/6-75	30/9-75	31/12-75	31/3-76	30/6-76
Kassebeholdning og bankinnskudd	535	785	785	801	750	838
Utlån til publikum	33 035	34 319	35 510	37 165	38 750	40 429
Utlån til statsforvaltningen	624	516	644	810	634	502
Andre fordringer på statskassen	831	989	1 113	856	857	1 057
Andre aktiva	596	423	316	584	406	378
<b>Aktiva i alt</b>	<b>35 621</b>	<b>37 032</b>	<b>38 368</b>	<b>40 216</b>	<b>41 397</b>	<b>43 204</b>
Ihendehaverobligasjonslån						
Herav:						
I norske kroner	2 891	3 213	3 651	4 078	4 059	4 343
I utenlandsk valuta	1 047	1 256	1 255	1 356	1 447	1 815
Lån fra statskassen	28 440	29 581	30 147	31 680	32 519	33 853
Andre lån	383	412	394	401	412	425
Aksjekapital, fond m.v.	2 161	2 190	2 186	2 306	2 337	2 526
Andre passiva	699	380	735	395	623	242
<b>Passiva i alt</b>	<b>35 621</b>	<b>37 032</b>	<b>38 368</b>	<b>40 216</b>	<b>41 397</b>	<b>43 204</b>

1) Eksklusive Postgiro og Postsparebanken.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.



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

	Balanse pr. 31/3 1976	Endringer		
		1. kvartal 1975	2. kvartal 1976	Siste 12 mndr. pr. 31/3-76
Kassebeholdning og bankinnskudd	1 688	-2	278	715
Utlån til publikum <sup>1)</sup>	12 050	257	787	2 344
Herav fra institusjoner som finansierer:				
a) Realkreditt	4 677	119	241	862
b) Skip	4 334	309	388	785
Andre aktiva	263	2	77	40
<b>Aktiva i alt<sup>2)</sup></b>	<b>13 827</b>	<b>265</b>	<b>1 101</b>	<b>3 050</b>
Ihendehaverobligasjonslån	12 777	397	1 142	2 968
Annen gjeld	147	-107	-23	-21
Kapital, fond m.v.	903	-25	-18	103
<b>Passiva i alt</b>	<b>13 827</b>	<b>265</b>	<b>1 101</b>	<b>3 050</b>

1) Før 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. 31/3 1976	Endringer				Siste 12 mndr. pr. 31/3-76
		1. kvartal		1. kvartal		
		1975	1976	1975	1976	
Folketrygdfondet	10 445	718	215			1 751
Postsparebanken og postgiro	4 642	-46	-46			151
Livsforsikringselskaper	7 367	161	279			822
Forretningsbanker	10 233	565	598			1 753
Sparebanker	7 652	351	253			396
Norges Bank	2 172	-109	-46			1 665
Andre (rest.) <sup>1)</sup>	4 562	-5	186			23
I alt <sup>2)</sup>	47 073	1 635	1 439			6 561

1) Omfatter statens oppkjøpte egne obligasjoner.

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

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	1. halvår		Budsjett-tall for 1976 fra nasjonalbudsj. for 1976	Budsjett-tall for 1976 fra det reviderte nasjonalbudsj. for 1976
	1975	1976		
Forretningsbanker	2 400	3 216	3 900	3 750
Sparebanker	1 313	1 644	3 100	3 050
Private finansieringsselskaper	30	100 <sup>1)</sup>	350	350
Forsikring	480	710 <sup>1)</sup>	1 450	1 250
Herav:				
Livsforsikring	429	593	1 200	1 000
Skadeforsikring	33	100 <sup>1)</sup>	250	250
Statsbanker m.v. <sup>2)</sup>	2 599	3 361	6 500	6 800
Kredittforeninger o.l.	715	1 500 <sup>1)</sup>	3 500	3 800
Obligasjonsmarkedet	778	522 <sup>1)</sup>		
Samlet spesifisert kreditt-tilførsel fra innenlandske kilder	8 315	11 053	18 800	19 000
Direkte kapitalinngang fra utlandet	8 704	5 938	9 300	10 700
Herav:				
Rederier	1 991	2 031		2 500
Regulert kapitalinngang til andre private og kommuner	1 854	351		1 800
Kapitalinngang hovedsakelig til oljevirkksomhet	2 155	1 656		5 200
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	2 704	1 900		1 200
Samlet spesifisert kreditt-tilførsel	17 019	16 991	28 100	29 700

1) Norges Banks anslag.

2) Inklusive Postgiro, Postsparebanken og Norges Bank.

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

Likviditetstilførsel (+) Inndragning (-)	1/1-30/6		1/4-30/6		Siste 12 mndr. pr. 30/6	
	1975	1976	1975	1976	1975	1976
A. Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v. <sup>1)</sup> (-)	-2 123	-1 934	-739	-1 931	-2 703	-3 606
B. Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner <sup>2)</sup>	3 372	5 900	1 503	2 370	5 940	10 268
Herav:						
Statsbankenes utlånsøkning	2 448	3 264	1 284	1 679	4 573	6 110
C. Forretnings- og sparebankenes kreditt-tilførsel <sup>3)</sup> (+) og inntektsoverskudd (-)	4 052	5 256	2 587	3 306	8 075	11 556
Herav:						
Forretningsbankenes utlånsøkning	2 377	3 293	1 029	1 595	2 550	4 853
Sparebankenes utlånsøkning	1 382	1 646	874	1 079	2 664	3 172
D. Økning i skattefrie fondsavsetninger og bank sparing med skattefradrag (-)	170	-63	14	-7	-469	-431
E. Publikums netto valutasalg til bankene	-127	-1 964	193	-151	526	-3 701
F. Uspesifisert tilførsel inkl. statistiske feil	-629	-157	684	1 515	-1 200	-23
G. Endring i publikums likviditet i alt (A+...+F)	4 715	7 038	4 242	5 102	10 169	14 063
Herav:						
Sedler og mynt	401	473	656	984	1 522	1 690
Innskudd på anfordring	1 678	3 030	2 418	2 049	2 752	3 267
Ubenyttede kassekreditter og byggelån	-134	118	334	536	1 061	2 243
Tidsinnskudd ekskl. bank sparing med skattefradrag	2 770	3 417	834	1 533	4 834	6 863
H. Endring i publikums likviditet i prosent av likviditetsmassen	6,0	7,8	5,4	5,6	14,0	17,0

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

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

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

2) Omfatter publikums nettokjøp av stats- og statsbankobligasjoner (-), Folketrygdfondets nettokjøp av §15-obligasjoner (+), statsbankenes utlånsøkning (+), statens spesifiserte utlånsøkning og aksjekjøp (+) og kreditttilførsel 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 likviditet (Mill. kroner)

Beholdningstall ved utgangen av perioden	Sedler og mynt	Innskudd på anfordring <sup>1)</sup>	Ubenyttede kassekreditter og byggelån	Sum	Tidsinnskudd <sup>2)</sup>	Publikums likviditet i alt	Endring siste 12 mndr. i publikums likviditet i alt Beløp	%
1974 Desember	10 774	14 500	9 824	35 098	42 943	78 041	7 786	11,1
1975 Januar	10 547	13 881	9 944	34 372	44 079	78 451	7 339	10,3
Februar	10 519	14 493	9 627	34 639	44 857	79 496	7 301	10,1
Mars	10 519	13 760	9 356	33 635	44 879	78 514	8 275	11,8
April	10 431	14 252	9 644	34 327	44 821	79 148	7 614	10,6
Mai	10 563	14 011	9 528	34 102	44 886	78 988	8 428	11,9
Juni	11 175	16 178	9 690	37 043	45 713	82 756	10 169	14,0
Juli	11 029	15 516	10 799	37 344	46 507	83 851	11 206	15,4
August	11 258	15 360	11 031	37 649	47 352	85 001	11 701	16,0
September	11 548	16 157	10 982	38 687	47 471	86 158	12 607	17,1
Oktober	11 683	16 280	11 511	39 474	48 090	87 564	11 324	14,9
November	11 759	15 390	11 711	38 860	47 234	86 094	11 157	14,9
Desember	12 392	16 415	11 815	40 622	49 159	89 781	11 740	15,0
1976 Januar	12 178	17 881	12 571	42 630	50 111	92 741	14 290	18,2
Februar	12 090	17 706	11 971	41 767	51 013	92 780	13 284	16,7
Mars	11 881	17 396	11 397	40 674	51 043	91 717	13 203	16,8
April	12 193	17 603	11 447	41 243	52 264	93 507	14 359	18,1
Mai	12 483	17 327	11 444	41 254	52 025	93 279	14 291	18,1
Juni	12 865	19 445	11 933	44 243	52 576	96 819	14 063	17,0

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

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

Kilde: Statistisk Sentralbyrå, Norges Bank samt diverse spesialoppgaver.



## Norges Bank Oslo

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

## Norges Banks seddel- og myntproduksjon

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

## Norges Banks avdelinger

Arendal	Postboks 23, 4801 Arendal	(041) 21555	19760 nba n
Bergen	Postboks 699, 5001 Bergen	(05) 21 37 20	42155 nbber n
Bodø	Postboks 327, 8001 Bodø	(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) 72173	19830 nbgk n
Halden	Postboks 97, 1751 Halden	(031) 84564	19840 nbhdn n
Hamar	Postboks 115, 2301 Hamar	(065) 23018	19860 nbhm n
Hammerfest	Postboks 55, 9601 Hammerfest	(084) 11344	64354 nbhf n
Haugesund	Postboks 233, 5501 Haugesund	(047) 28500	42893 nbhd n
Kristiansand S.	Postboks 204, 4601 Kristiansand S.	(042) 23070	19880 nbch n
Kristiansund N.	Postboks 80, 6501 Kristiansund N.	(073) 72911	55261 nbcs n
Larvik	Postboks 140, 3251 Larvik	(034) 81300	19890 nbl n
Lillehammer	Postboks 208, 2601 Lillehammer	(062) 50045	11834 nblil n
Skien	Postboks 87, 3701 Skien	(035) 27540	18107 nbksk n
Stavanger	Postboks 18, 4001 Stavanger	(045) 20000	33047 nbsta n
Tromsø	Postboks 475, 9001 Tromsø	(083) 81624	64141 nbtrm n
Trondheim	Postboks 564, 7001 Trondheim	(075) 28060	55056 nbtrh n
Vardø	Postboks 68, 9951 Vardø	(085) 87621	64355 nbvar n
Ålesund	Postboks 380, 6001 Ålesund	(071) 21710	42894 nbaal n

