

NORGES BANK

1976 / 4

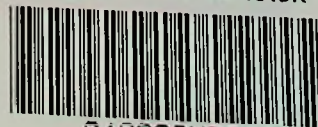
ARKIVEKSEMPLAR

Penger og Kreditt

NORGES BANKS
BIBLIOTEK



Norges Banks bibliotek



0100630PR

1875

1875

1875

Penger og Kreditt
Nr. 4/des. 1976/årg. 4

Norges Bank

NORGES BANKS
BIBLIOTEK

INN H O L D

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

I de faste oversiktene foran i Penger og Kreditt kommenteres først den aktuelle konjunktursituasjon. Betrachtingene er i hovedsak basert på de indikatorer som beregnes i Norges Bank.

Første del av kredittoversikten er kalt "Kredittpolitikken". Den viser i grove trekk på hvilket grunnlag Norges Bank fant det ønskelig med en tilstramning overfor bankene utover høsten, og hvilke tiltak som ble truffet. Oversikten er også så vidt ajour at den har med de forslag til nye bestemmelser om plasseringsplikt og primærreservekrav som Norges Bank foreslo overfor Finansdepartementet ved årsskiftet. Annen del av kredittoversikten gir en beskrivelse av kreditt- og likviditetsutviklingen fram til utgangen av september.

Valutaoversikten kommenterer først driftsregnskapet for de tre første kvartalene av 1976. Beskrivelsen av valutamarkedet og kursutviklingen for de såkalte slangevalutaene og andre valutaslag som er av betydning for norsk utenrikshandel, er basert på utviklingen i høstmånedene september–november. Oversikten avsluttes med en redegjørelse for de offisielle gull- og valutaeservenc.

Først blant artiklene kommer én skrevet av *Knut Z. Ross*. Den presenterer den

kredittmodellen som er utarbeidet i Norges Bank og som betegnende nok har fått navnet *Krøsus*. Den er tenkt å skulle være et hjelpemiddel ved utarbeidelse av kredittopplegget, slik det blir lagt fram i nasjonalbudsjettet. Selv om modellen langt fra er ferdig utviklet, er den likevel i en viss utstrekning tatt i bruk i praksis. Utredningskontoret i Norges Bank arbeider fortsatt med modellen med sikte på videre utbygging og forbedring.

Kostnadsutviklingen i norsk industri er sterkt fremme i den aktuelle debatt. Av særlig betydning for oss er det hvordan kostnadsnivået utvikler seg i forhold til de land som vi har avtale med om valutakursen, de såkalte slange-land. *Knut Andreassen* har skrevet en artikkel om dette emnet der han prøver å bygge opp et samlet tallmessig uttrykk for kostnadsutviklingen på en måte som gjør det mulig å foreta en sammenlikning med tilsvarende tall for de andre land som deltar i dette valutasamarbeidet.

Hans konklusjoner går i hovedtrekk ut på at den faretruende kostnadsutviklingen for norske produkter først har funnet sted i løpet av de to-tre siste årene, videre at utviklingen i samlede arbeidskostnader i norsk industri har økt mer enn i Vest-Tyskland, men omtrent som i de øvrige slange-land, atter videre at det særlig er

svak produktivitetsutvikling som bringer stigningen i arbeidskostnadene opp på høyde med de land der disse har steget mest, og til slutt at appresieringen av norske kroner gjør at arbeidskostnadene, regnet i fremmed valuta, har steget klart sterkere i Norge enn i noen av de andre land som deltar i det europeiske valuta-samarbeid.

Effektiv kursutvikling, dvs. veide kurser, kan regnes ut på flere måter og må nødvendigvis bli forskjellige alt etter hvilken fremgangsmåte som nyttes. Norges Bank har i de senere år foretatt egne beregninger, basert på en forholdsvis enkel metode, utarbeidet i banken. Fra årsskiftet vil vi gå over til å offentliggjøre effektiv kursutvikling, slik disse blir beregnet i Det internasjonale valutafond. *Enok Olsen* beskriver hva forskjellen mellom de to metodene består i, og fordeler og svakheter ved dem.

Det er satt en endelig sluttstrek for minnemynt 1970, mynten som ble utgitt

for å markere 25-års jubileet for frigjøringen i 1945. Stortinget besluttet høsten 1976 å fordele overskuddet til formål som berorte krigsdeltakerne. *Erik Kolderup* redegjør for oppgjøret i en artikkel i dette nummer.

Fra årsskiftet er den automatiske adgangen som bankene har til å ta opp likviditetslån i Norges Bank, endret noe. *Jon Solheim* trekker fram faktorer som har vært bestemmende for denne justering. Endringene vil gjøre det lettere for bankene å møte de sesongmessige svingninger i likviditetsbehovet som følger av mønsteret i skatte- og avgiftsinnbetalingene og i publikums kassehold. De nye reglene vil sannsynligvis føre til at interbankrenten gir et riktigere bilde av de faktiske likviditetsforhold. Ved omleggingen er det dessuten lagt vekt på at reglene blir slik at låneordningen skal kunne anvendes som et aktivt virkemiddel i kredittpolitikken.

De nye reglene er tatt inn i sin helhet som avslutning på Solheims artikkel.

Den internasjonale konjunktursituasjon

Den internasjonale konjunkturoppgangen som begynte å gjøre seg gjeldende rundt midten av 1975, forsterket seg betydelig i første halvår 1976. Bruttonasjonalproduktet i OECD-landene steg således med over 6% (regnet på årsbasis og i faste priser). I de prognoser som OECD la fram i juli, ble det regnet med at bruttonasjonalproduktet i medlemslandene i alt ville øke med 5,5% i 1976, og at en tilsvarende vekst ville fortsette i første halvår 1977. I flere land fryktet en for at det sterke oppsvinget kunne bidra til en forsterking av inflasjonen, og allerede våren 1976 foretok enkelte land en omlegging til en noe mer restriktiv politikk.

Utover sommeren og høsten ble det imidlertid stadig klarere at veksttaket ville bli svakere enn forutsatt. Industriproduksjonen var i stagnasjon i flere av de store industrilandene, og arbeidsløsheten viste igjen tegn til stigning. I motsetning til første halvår bidrog ikke lenger de ekspansive tiltakene i 1975 og lagerutviklingen til den økonomiske veksten. Videre økte etterspørselen etter forbruksvarer forholdsvis svakt samtidig som bedriftene fortsatt var tilbakeholdne med nyinvesteringer som følge av stor uutnyttet kapasitet. På grunn av utviklingstendensene har både internasjonale organisasjoner og nasjonale

myndigheter nedjustert sine anslag. Den gjennomsnittlige vekst i OECD-området under ett er således redusert med 0,5 prosentpoeng til 5% for 1976.

Det hersker stor usikkerhet med hensyn til i hvilken grad den svekkede veksten i annet halvår 1976 også vil gi seg utslag i en synkende vekstkurve i løpet av 1977. Foreløpige anslag peker imidlertid i retning av at veksten vil ta seg noe opp i første halvår av 1977, og for året som helhet antas økningen i bruttonasjonalproduktet for OECD-området å bli i underkant av 4%. Da dette er lavere enn vanlig kapasitetsvekst, er det mulig at den samlede arbeidsløshet i industrilandene vil stige noe i 1977. Høsten 1976 svarte gjennomsnittlig arbeidsløshet i OECD-landene til omkring 5% av arbeidsstyrken, og den var særlig høy i USA (8%) og Storbritannia (6½%).

På OECD's Ministerrådsmøte i juni 1976 ble det vedtatt en vekststrategi på mellomlang sikt som skulle sikre en gradvis tilbakevenden til lavere arbeidsløshetstall og lavere inflasjonsrater i årene fram til 1980. En BNP-vekst på 5% årlig fram til 1980 for OECD-området under ett ble antydnet som nødvendig for å sikre en slik utvikling. Utsiktene for 1977 tyder på at en er kommet noe på siden av denne strategien. Dersom den økonomiske utvikling fortsetter å bli svakere enn forutsatt, synes det rimelig å anta at sterke land som USA,

Vest-Tyskland og Japan vil sette i verk etterspørselsstimulerende tiltak. Alle disse tre landene har relativt høy arbeidsløshet og mye ledig produksjonskapasitet, og de kan følgelig gjennomføre ekspansive tiltak uten særlig risiko for fornyet prisstigning.

Da den økonomiske veksten i Norges to største eksportmarkeder, Sverige og Storbritannia, er lavere enn gjennomsnittet for OECD-landene, er produksjonsveksten i Norges viktigste markedsland beregnet å bli 3,2% i 1976 og 2,6% i 1977. Anslag over importutviklingen i våre viktigste markedsland tyder videre på at veksten der vil falle fra nærmere 10% i 1976 til 5–6% i 1977.

Siden norske eksportvarelagre fremdeles ligger på et meget høyt nivå ved utgangen av 1976, er det rimelig å anta at vår tradisjonelle vareeksport vil øke sin markedsandel noe også i 1977.

Et positivt trekk i bildet er at prisstigningen i industrilandene i annet halvår ble noe svakere enn forutsatt av OECD i juni. For 1976 under ett økte konsumprisene i OECD-landene ifølge anslag gjennomsnittlig med om lag 8%, og en venter at inflasjonstakten vil falle ytterligere i 1977. Selv om det er vanlig at lønnsstigningen tiltar i den senere fase av en konjunkturoppgang, vil tendenser i denne retning trolig bli mode-

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

	Bruttonasjonalprodukt ¹⁾			Konsumpriser		
	1975	1976 Anslag	1977 Prognose	1975	1976 Anslag	1977 Prognose
USA	-1,8	6¼	4½	8,0	5	5¼
Japan	2,1	6	6	11,9	9½	9½
Vest-Tyskland	-3,2	5½	3½	6,1	4¾	4
Storbritannia	-1,8	1,0	1½	23,2	15	13
Italia	-3,7	4,5	-½	17,0	17	20½
Frankrike	-1,2	5	3	11,7	9½	8¾
Nederland	-1,1	3½	3¼	10,2	9	6¾
Belgia	-1,8	3	2½	12,8	9½	8¾
Sverige	0,8	1½	2¼	9,8	10½	9
Danmark	-0,7	4½	1¾	9,6	9¼	9
Finland	0,1	-½	4	17,9	14½	10
Norge	3,3	5½	8	11,7	9,2	8,5
OECD-området veid med landenes BNP	-1,2	5	3¾	10,6	8	7¾
OECD-området veid med norske eksportmarkeder	-1,2	3,2	2,6	12,7	9,8	8,9

1) I faste priser.

Kilde: OECD, Economic Outlook, December 1976.

rett av den fortsatt høye arbeidsløsheten. Ulikhetene i prisøkningen i de forskjellige land er imidlertid fortsatt betydelige. I 1976 vil således prisstigningen i typiske inflasjonsland som Storbritannia og Italia være 15–17% mot om lag 5% i Vest-Tyskland og USA.

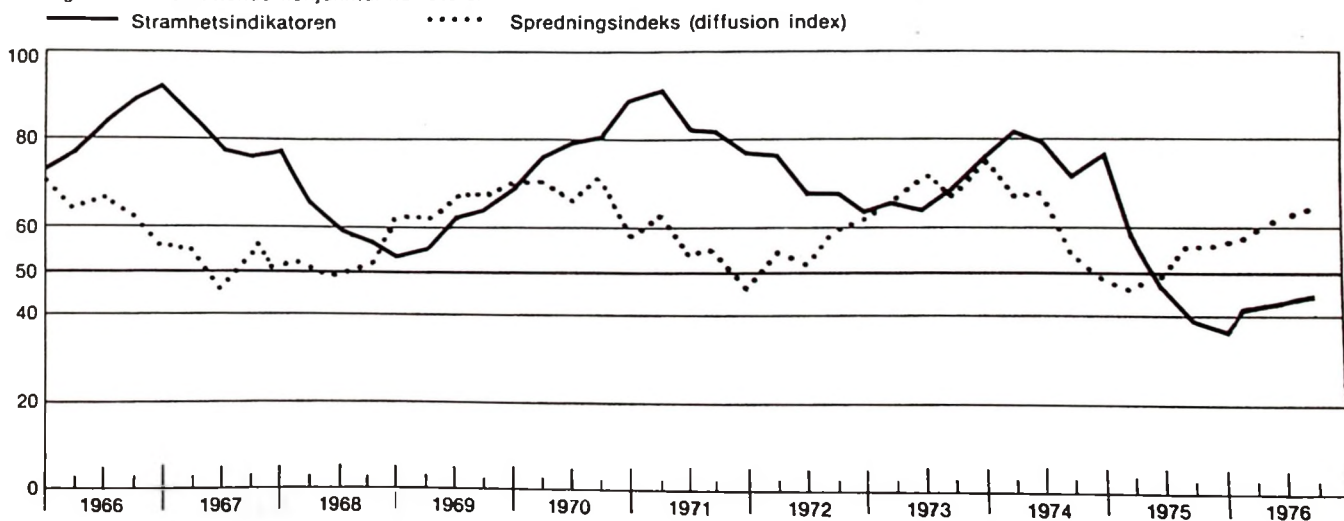
Konjunktursituasjonen i Norge.

Helhetsbildet. Det statistiske materiale som Norges Banks konjunkturindikatorer bygger på, viser at bredden og styrken i den oppgangskonjunktur som norsk økonomi har vært inne i siden årsskiftet 1975/76, er svakere enn ved tidligere konjunktur-omslag. Etter en klar økning mot slutten av 1975 har spredningsindeksen i de tre første kvartaler av 1976 vist en forholdsvis beskjeden oppgang. Utviklingen i spredningsindeksen gjennom året innebærer likevel at det hele tiden har vært et stigende antall

serier som viser vekst. En antar at spredningsindeksen er en ledende indikator i forhold til industriproduksjonen med ca. seks måneder. Det er derfor grunn til å tro at den moderate konjunkturoppgangen vil vedvare i tiden fremover. Stramhetsindikatoren for arbeidsmarkedet gir også inntrykk av at oppsvinget er av moderat karakter. De sesongkorrigerte arbeidsløshetstallene viste imidlertid klar nedgang utover høsten, og i november 1976 var arbeidsløshetsprosenten kommet ned i 1%, eller det laveste siden mars 1975. Selv om en korrigerer for det økende omfanget av ekstraordinære sysselsettingstiltak de siste månedene, synes det klart at det har funnet sted en konjunkturrell bedring i situasjonen på arbeidsmarkedet. Det store antall personer sysselsatt ved ekstraordinære tiltak, indikerer likevel at det fortsatt er mer slakk enn vanlig.

Etter tegn til stagnasjon omkring midten av året tok både industriproduksjonen og

Fig. 1. Sammenfattende konjunkturindikatorer



byggeaktiviteten seg opp igjen i løpet av annet halvår 1976. Nivået på industriproduksjonen i perioden august-oktober tilsvarte således det tidligere toppnivå nådd høsten 1974. Volumet av tradisjonelle eksportvarer viste imidlertid bare beskjeden økning i løpet av 1976 i forhold til det høye nivået som ble nådd i fjerde kvartal 1975, og eksportvarelagrene er fortsatt betydelige. Byråets konjunkturbarometer for tredje kvartal viser at et flertall av industriens ledere ventet at oppsvinget ville fortsette i 4. kvartal. Konjunkturbildet ble gjennomgående vurdert noe mer pessimistisk enn foran 3. kvartal, og da særlig i sektorer som produserer jern-, stål- og ferrolegeringer, maskiner og transportmidler.

Totalt sett, er pressproblemene fremdeles lite fremtredende i norsk økonomi. De foreliggende konjunkturserier indikerer videre at det heller ikke vil oppstå utbredte presstendenser i første halvdel av 1977. Den etter norske forhold fortsatt relativt store uutnyttede produksjonskapasiteten har imidlertid bare i begrenset grad dempet pris- og kostnadsstigningen. Stigningstakten for konsumprisene er for tiden klart avtakende, vesentlig som følge av økte matvaresubsidier og delvis prisstopp. Lønns- og kostnadsstigningen viste derimot igjen økning i tredje kvartal 1976 etter å ha ligget på et relativt lavt nivå i første halvår. Selv om stigningen i industriens lønnskostnader pr. produsert enhet vil bli om lag halvert i forhold til i 1975, vil økningen også i 1976 ligge høyere enn i Norges viktigste markedsland.

Lager. I tredje kvartal 1976 viste samlede lager i industri og engroshandel en mindre

Fig. 2. Lager, industri og engroshandel, volum

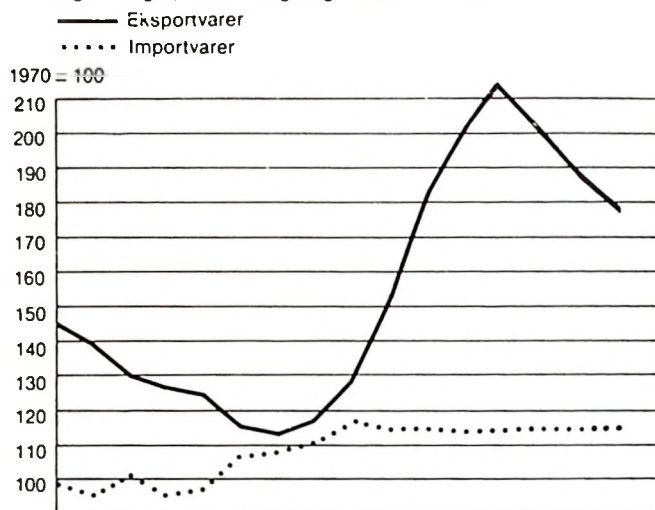
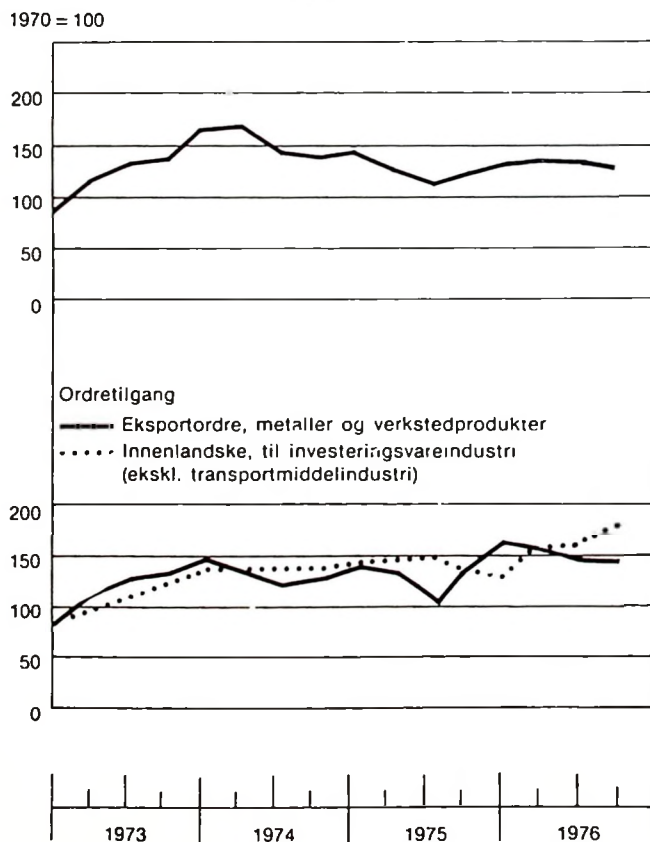


Fig. 3. Ordretilgang, total verdi



økning etter at det hadde funnet sted en viss lagernedbygging i første halvår. Industriens lagre av egne produkter gikk imidlertid ned også i tredje kvartal. Som i første halvår var det særlig eksportvarelagrene som bidrog til dette. Reduksjonen i lagerbeholdningene var mest markert for aluminium, men for første gang i 1976 viste også lagrene av tre- og treforedlingsprodukter en liten nedgang.

Eksportvarelagrene ligger likevel fremdeles på et meget høy nivå. Norges Bank har derfor inntil videre vedtatt å utsette den planlagte nedtrapping av de ekstraordinære lån til banker for finansiering av næringslivets lageropplegg. Videre har staten forlenget systemet med rentesubsidier og likviditetslån inn i 1977. Lagerproduksjon som virkemiddel for å motvirke en konjunkturedgang, bygger på forutsetningen om at lagrene kan selges når oppgangen kommer. Blir oppgangen svak eller om mange land produserer for lager, blir dette virkemiddelet vanskelig å bruke over lengre tid.

Ordre. Total ordretilgang til industrien, regnet i verdi, viste nedgang i tredje kvartal etter jevn stigning siden andre kvartal 1975. Dette skyldes især fallende ordretilgang til transportmiddelindustrien (skipsverft), der mange verft i økende grad tærer på eksisterende ordrebeholdninger. Dersom produksjonen av transportmidler holdes utenom, viste ordretilgangen vekst også i tredje kvartal 1976. Oppgangen var særlig markert for investeringsvare- og tekstilvareindustrien.

Selv om nedgangen i industriens samlede ordrebeholdning er påvirket av den svake utviklingen i transportmiddelindustrien, gir

Fig. 4. Detaljomsetningsvolumet

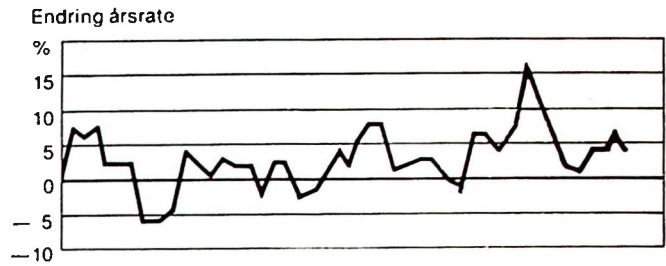


Fig. 5. Utførte investeringer i industrien, verdi

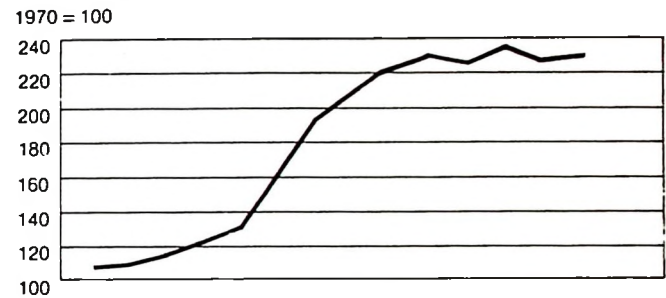
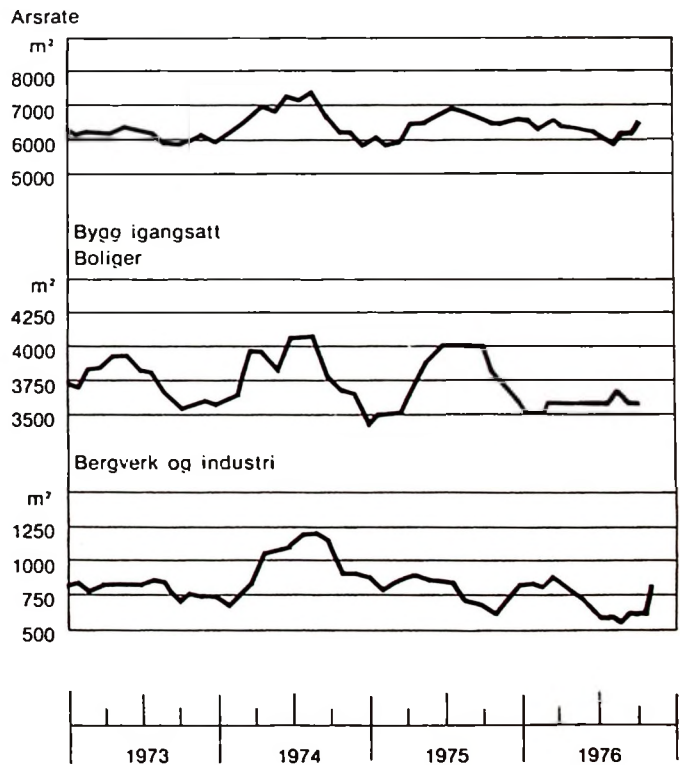


Fig. 6. Bygg igangsatt, totalt



ordrestatistikken også generelt inntrykk av en forholdsvis svak ordresituasjon i næringslivet. Dette bildet blir bekreftet av Byråets konjunkturbarometer, som viser at i tredje kvartal mente 44% av foretakene at ordrebeholdningen var for liten i forhold til produksjonsomfanget. Spesielt utpreget var dette i treforedling, jern-, stål- og ferrolegeringsindustri og i skipsverftsindustrien.

Konsumetterspørsel. Etter en viss avmatning på forsommeren tok veksttakten for detaljomsetningsvolumet seg opp igjen i løpet av annet halvår 1976. Målt etter vekstraten i seks-månedersperioden fram til og med oktober, var det en volumøkning på 4% på årsbasis. I årets ti første måneder lå detaljomsetningsvolumet 5,7% over tilsvarende periode i 1975, eller omtrent det samme som Nasjonalbudsjettets konsumanslag for 1976. Den sterke konsumveksten har sammenheng med den betydelige økningen i disponibel realinntekt. Gjennom hele 1976 har konsumstigningen vært særlig kraftig for varige konsumgoder som møbler og motorkjøretøyer.

Investeringsetterspørsel. Mens verdien av utførte investeringer i industrien viste en kraftig nedgang i første kvartal, var investeringsaktiviteten i klar oppgang gjennom andre og tredje kvartal 1976. Etter Statistisk Sentralbyrås investeringsundersøkelse i november å dømme, ville investeringene i industrien ta seg ytterligere opp i fjerde kvartal. For 1976 under ett peker tallene i investeringstillingen i retning av omtrent uendret investeringsvolum i industrien i 1976. Investeringsundersøkelsen for november viser videre at bedrifter i bergverk og industri (utenom utvinning av

Fig. 7. Vareeksport, uten skip og råolje

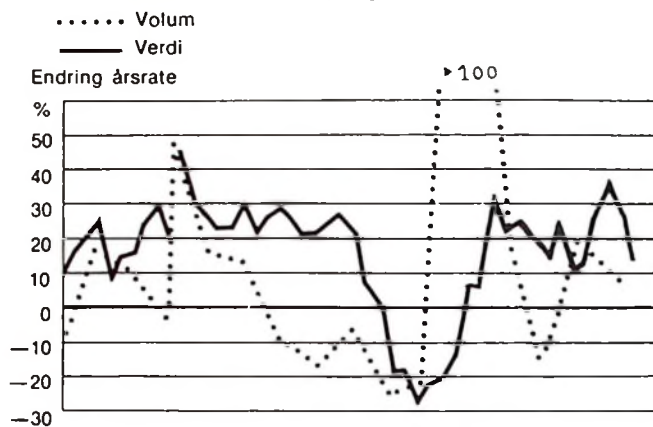


Fig. 8. Utviklingen i norske eksportmarkeder (målt ved industriproduksjonen)

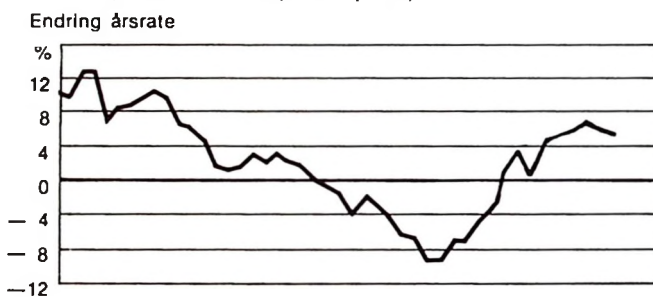
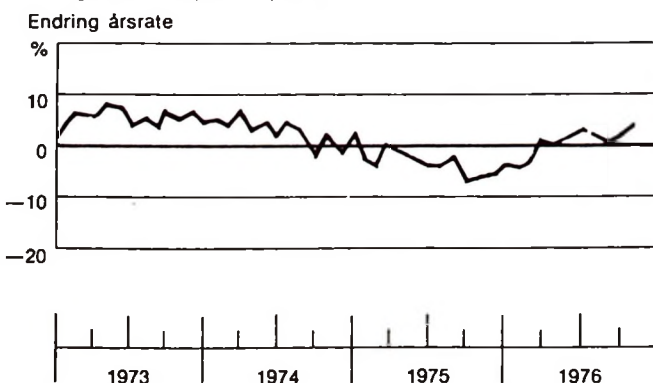


Fig. 9. Industriproduksjon, total



råolje og naturgass) planlegger en investeringsøkning på 3%, regnet i verdi, i 1977 i forhold til tilsvarende planer for 1976. Samme tall for august-undersøkelsen var 7%. Nedjusteringen skyldtes i hovedsak treforedling og produksjon av kjemiske råvarer, mens det for resten av industrien var til dels betydelige oppjusteringer. Holdes de to nevnte næringene utenfor, viser undersøkelsen således en forventet verdimeslig investeringsøkning på 35% fra 1976 til 1977.

Siden midten av 1976 har det vært klar oppgang i den totale byggeaktivitet. Dette har vært særlig markert for bergverk og industri, mens igangsettingstallene for boliger synes å ha stabilisert seg på et nivå som ligger ca. 4% under gjennomsnittlig igangsettingstall i 1975. Nedgangen i boligbyggingen rammet fortrinnsvis den privatfinansierte del. I årets ti første måneder var totalt byggeareal under arbeid gjennomsnittlig 1% lavere enn i tilsvarende periode i 1975.

Eksporttetterpørsel. Industriproduksjonen i våre viktigste markedsland viste stigning gjennom hele 1976. Siden forsommeren synes veksten gjennomgående å ha stabilisert seg på omkring 5% i forhold til tilsvarende måned et år tidligere. Den tiltakende internasjonale aktiviteten resulterte i et kraftig oppsving i den norske eksporten (eksklusive skip, olje og plattform) mot slutten av 1975, men i løpet av de tre første kvartalene av 1976 viste eksportvolumet bare en mindre økning i forhold til nivået i fjerde kvartal året før. I årets ni første måneder var likevel eksportvolumet for tradisjonelle eksportvarer om lag 15% høyere enn i samme periode i

Fig. 10. Industriproduksjon etter anvendelse, eksport
Endring årsrate

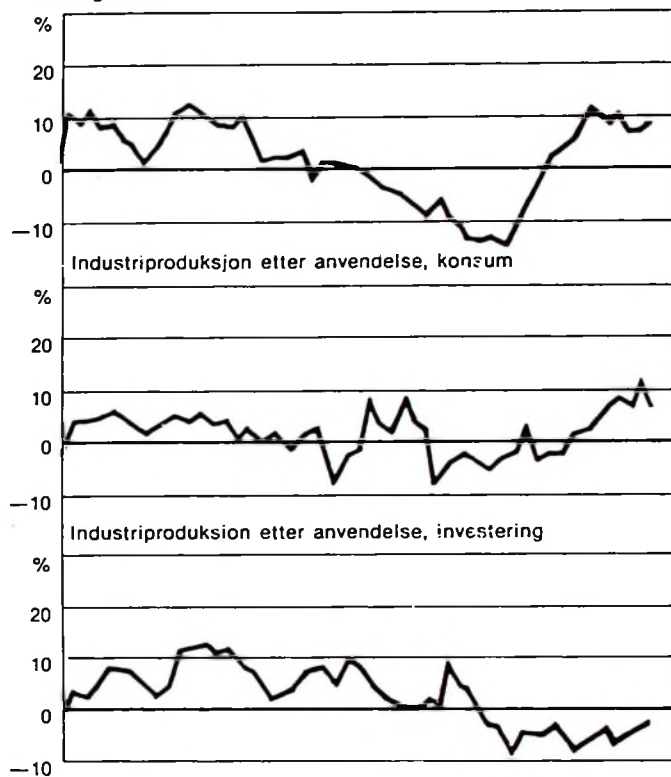
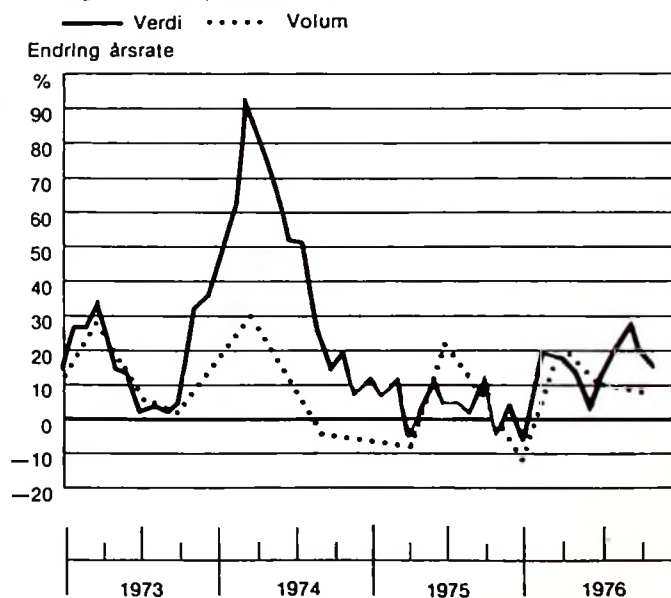


Fig. 11. Vareimport. uten skip



1975. På grunn av den svake verdiutviklingen i oktober og november ventes det at tallene for volumveksten i 1976 under ett blir lavere enn dette. Inkludert olje og plattformer, var veksttallet i årets ni første måneder hele 22%. Oljeeksporten steg alene med 164%. Byråets konjunkturbarometer viser at tilgangen på eksportordre ble svakere enn ventet i 3. kvartal. En overvekt av bedriftene ventet likevel oppgang i ordretilgangen fra utlandet i 4. kvartal. Bedriftene lot således fortsatt til å bedømme eksportutsiktene forholdvis optimistisk.

Produksjonsutviklingen. Etter visse stagnasjonstendenser rundt midten av året, forårsaket særlig av produksjon for vareinnsats, viste industriproduksjonen igjen vekst. Utviklingen i seks-månedersperioden fram til oktober innebar en årlig vekstrate på 4%. Som en følge av at industriproduksjonen viste nedgang gjennom hele 1975, og således lå på et meget lavt nivå ved inngangen til 1976, var industriproduksjonen i årets ti første måneder bare 0,7% høyere enn i samme periode 1975. For 1976 under ett blir økningen i industriproduksjonen trolig rundt 1%, etter en nedgang på 2% i 1975.

Produksjonen for konsum og eksport i høstmånedene utgjorde de mest ekspansive elementene, men også de andre hovedgruppene av industriproduksjonen viste tegn til oppgang i oktober. Den kraftige stigningen i detaljomsetningsvolumet synes i økende grad å gi seg utslag også for industriproduksjonen. Mens tendensen tidligere har vært at en fallende andel av hjemmemarkedet tilfaller norske konsum-

produsenter, later det til at utviklingen de siste månedene har vært den motsatte.

Importutviklingen. Veksttakten for importen (uten skip og boreplattformer) var høy også i tredje kvartal. Verdiøkningen skyldes imidlertid i sin helhet høyere importpriser, og i seks-månedersperioden fram til september 1976 viste importvolumet en nedgang på 3%. I årets ni første måneder var importvolumet omtrent 6% høyere enn i samme periode i 1975. Mens volumveksten for import til konsum var av omtrent samme størrelsesorden, lå veksten for import til vareinnsats betydelig høyere, samtidig som import til investering viste klar nedgang.

Underskuddet på varesaldoen (inklusive råolje), regnet på årsbasis, gikk noe ned i tredje kvartal. Til tross for betydelig oljeeksport holdt underskuddet seg i overkant av 12 milliarder kroner.

Arbeidsmarkedet. Arbeidsløshetsprosenten (sesongkorrigert, tre måneders glidende gjennomsnitt) viste gradvis bedring i annet halvår 1976. I november var arbeidsløshetsprosenten kommet ned i 1%, eller det laveste siden mars 1975. Samtidig har en hatt et stigende antall ledige plasser og betydelig færre driftsinnskrenkninger. Selv om nedgangen i ledigheten til dels kan tilskrives de beredskapsmessige tiltak som er blitt satt i verk, er tallet på sysselsatte ved slike tiltak av omtrent samme omfang som i fjor. Den lavere arbeidsløshetsprosenten i forhold til høsten 1975 avspeiler følgelig en merkbar bedring i situasjonen på arbeidsmarkedet.

I Byråets kvartalsvise arbeidskraftundersøkelser benyttes et begrep som er

bedre egnet for internasjonale sammenlikninger av arbeidsløshet, "arbeidssøkere uten arbeidsinntekt". I motsetning til begrepet "registrerte arbeidsløse" omfatter "arbeidssøkere uten arbeidsinntekt" nemlig også personer som tidligere ikke har hatt inntektsgivende arbeid, men som på undersøkelsestidspunktet søkte å skaffe seg arbeid. Dette målet bekrefter at sysselsettingssituasjonen har bedret seg gjennom 1976. I tredje kvartal utgjorde "arbeidssøkere uten arbeidsinntekt" bare 1,8% av arbeidsstyrken, noe som bare er 0,2 prosentpoeng over gjennomsnittet for 1972-74 og meget lavt i internasjonal sammenheng.

Pris- og kostnadsutvikling. Etter at konsumprisøkningen skjøt fart i sommermånedene, avtok stigningstakten merkbart i løpet av høsten 1976. I seks-månedersperioden fram til og med november var stigningstakten på årsbasis kommet ned i 8%. Som en følge av de betydelige subsidietiltakene som ble iverksatt, viste "norsk-produserte varer lite påvirket av verdensmarkedets priser", særlig jordbruksprisene, klart avtakende stigningstakt. I november var således prisene på jordbruksvarer 9 prosentpoeng lavere enn i august, noe som isolert sett bidrog til å senke konsumprisindeksen med 1,25 prosentpoeng. Til tross for en effektiv oppjustering av den norske krone på 3% fra midten av året til utgangen av november, viste "varer påvirket av verdensmarkedets priser" og "importerte konsumvarer" tegn til ny stigning. Prisimpulsene fra utlandet har likevel vært svakere enn ventet ved inngangen av 1976, og dette er trolig en følge av at den internasjonale konjunkturoppgangen har vært relativt moderat.

Fig. 12. Varesaldo, uten skip

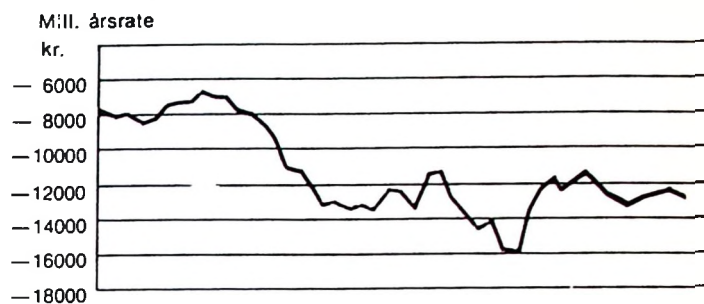
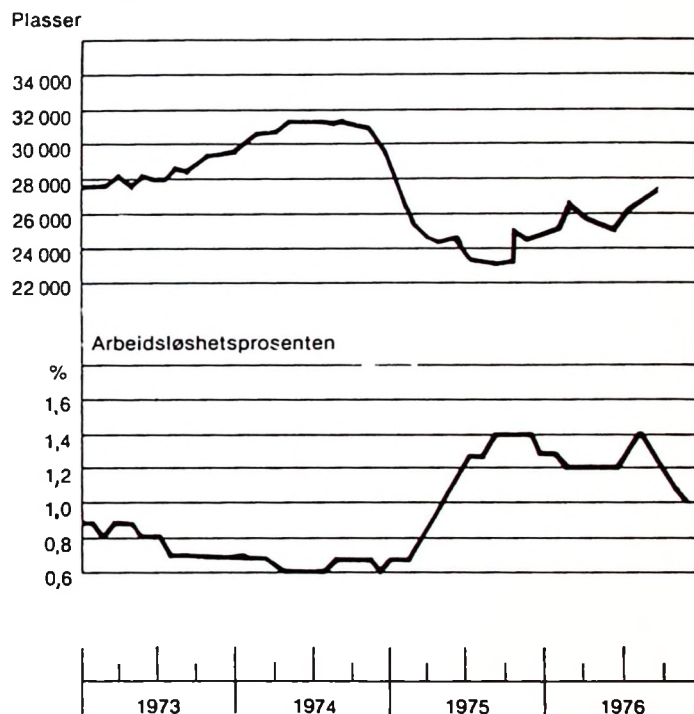


Fig. 13. Arbeidsmarked, ledige plasser



Ifølge NAF's lønnsstatistikk lå time-lønnen for menn i industrien i tredje kvartal 1976 18,5% høyere enn ett år tidligere. En antar at ca. 6% av denne økningen kan tilskrives kompensasjon for redusert arbeidstid, og at denne del av lønnsstigningen i hvert fall delvis oppveies av den økning i produktiviteten som gjerne

følger med nedsettelsen av arbeidsuken. I første halvår økte lønnskostnadene pr. produsert enhet i norsk industri med 13% i forhold til samme periode i 1975. Selv om dette representerer en betydelig nedgang i forhold til 1975, indikerer foreløpige anslag at lønnskostnader pr. produsert enhet (korrigert for valutakursendringer) også i 1976 vil stige noe sterkere i Norge enn i våre viktigste markedsland. Mens lønnsglidningen, målt fram til første halvår, lå på 4–4,5%, det laveste siden 1969, økte den til 5,8% fra tredje kvartal 1975 til tredje kvartal 1976.

Bytteforholdet overfor utlandet forverret seg i 1976 etter en betydelig bedring i 1974 og 1975. Mens eksportprisene viste nedgang gjennom 1975 og fram til første kvartal 1976, økte både eksportprisene og importprisene merkbart i annet og tredje kvartal. Når det gjelder de enkelte eksportprodukter, har prisstigningen i 1976 vært særlig sterk for fiskeprodukter og aluminium. Prisene på jern og stål og treforedlingsprodukter er derimot fortsatt vesentlig lavere enn i 1975.

Dersom en ser på perioden 1973 – tredje kvartal 1976 under ett, vil en finne at jern- og stålprodukter hadde en prisøkning på 63%, papir og papp på 60%, papirmasse på 90%, fiskeprodukter på 37% og både aluminium og maskiner/transportmidler på 47%. I samme periode viste lønnskostnader pr. produsert enhet en økning i underkant av 60%. Tallene viser at prisene har holdt seg forholdsvis bra oppe i de utekonkurrerende næringer som for tiden sliter med betydelige fortjenesteproblemer (jern, stål og treforedling). Selv om en selvsagt ikke kan se bort fra at det eksisterer en negativ sammenheng mellom pris og mengde i disse

Fig. 14. Konsumprisindeks, total
Endring årsrate

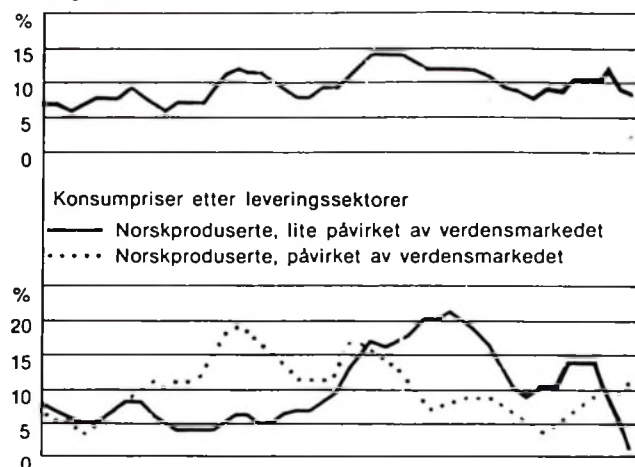
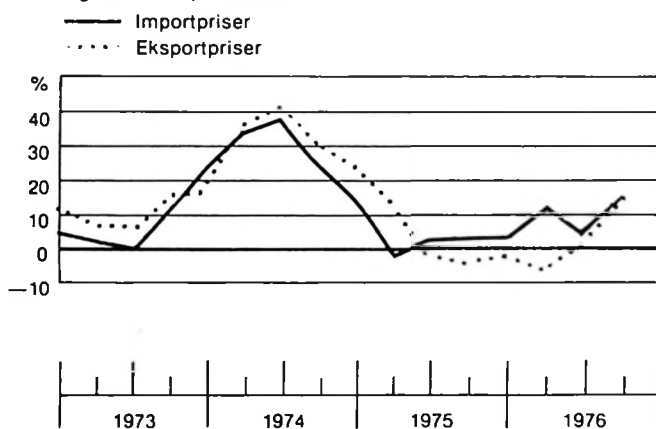


Fig. 15. Priser, utenrikshandel



næringsers eksport, kan tallene for pris- og kostnadsutviklingen tas som en grov indikasjon på at så fort kapasitetsutnyttningen tar seg opp, vil det skje en rask bedring i fortjenesteforholdene.

Oslo, 20. desember 1976

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.

Indikatorene 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. Indikatorene er basert på tre måneders glidende gjennomsnitt.

Kredittoversikt

Kredittpolitikken

Som redegjort for i forrige nummer av Penger og Kreditt, ble det i september foretatt en diskontoheving fra 5 til 6% og en økning i primærreservekravet for sør-norske forretningsbanker fra 3,5 til 4,5%. Store valutasalg fra Norges Bank til bankene i løpet av september bidro også til en kraftig tilstramning i banklikviditeten og en betydelig økning i rentene på penge-markedet. En nærmere analyse av kreditt- og likviditetsutviklingen er gitt nedenfor.

Tilstramningen i løpet av september ble sterkere enn det myndighetene la opp til, og selv om utlånstallene for forretnings- og sparebankene i august hadde vist sterk økning, fant en det nødvendig å foreta en midlertidig *utvidelse av lånerammen for bankenes ordnære likviditetslån i Norges Bank*. Prognosene for likviditetsutviklingen tydet på at uten en slik utvidelse ville mange banker måtte søke om tildeling av ekstratransjer i låneperioden september-oktober, og en slik utstrakt tildeling av ekstratransjer på individuell basis fant en lite hensiktsmessig. For å understreke nødvendigheten av en restriktiv likviditetspolitikk, bestemte Norges Bank at utvidelsen skulle skje ved en fordobling av den tredje lånetransje. Denne transje hadde en rente på 11,5% p.a., og den marginale rente på bankenes lån i Norges Bank ble følgelig

opprettholdt på et høyt nivå også etter transjeutvidelsen.

For sparebankene var det innført et *primærreservekrav* på 2,5% med virkning fra 10. august. Etter en relativt moderat utlånsøkning tidligere på året viste sparebankenes utlån i løpet av tredje kvartal en tiltakende vekst, og en fortsettelse av denne utlånsutviklingen ville innebære en betydelig overskridelse av nasjonalbudsjettets utlånstall for 1976. Likviditetstilstramningen i september rammet stort sett bare forretningsbankene, og for sparebankene bedømte en likviditetssituasjonen som fortsatt relativt romslig. Dette var bakgrunnen for at Norges Bank mot slutten av oktober foreslo å heve primærreservekravet for sør-norske sparebanker fra 2,5 til 3,5%. Tilrådingen ble fulgt av Finansdepartementet, og hevingen ble gjennomført med virkning fra 15. november

Denne økningen i primærreservekravet innebar en likviditetsbinding for sør-norske sparebanker på ca. 320 mill. kroner. En antok at sparebankene ville måtte dekke en del av sitt likviditetsbehov ved å trekke på sine innskudd i forretningsbankene. Indirekte ville derfor dette tiltaket også ha en tilstrammende virkning på forretningsbankenes likviditet. Andre faktorer ville antakelig gi likviditetstilførsel i november-desember, og siden en fortsatt fant det nødvendig å opprettholde en stram likvidi-

tet, ble denne virkningen overfor forretningsbankene betraktet som ønskelig.

På forsommeren 1975 var det introdusert en spesiell ordning som innebar at *Norges Bank* gav lån på særvilkår (diskontoen +1,5%) til banker for finansiering av ekstraordinær lageroppbygging i industrien. Omfanget av disse lånene kom i første halvår 1976 opp i omkring 430 mill. kroner. Opprinnelig ble de gitt med en løpetid på seks måneder, men denne ble redusert til fire måneder fra utgangen av 1975 og til to måneder fra utgangen av mai 1976. I løpet av 1976 er det skjedd en reduksjon i industriens lagre, og omfanget av lån fra *Norges Bank* har vært i klar nedgang siden juni. For enkelte industrigrupper, særlig treforedling og malm/mineraler, har det imidlertid vært en fortsatt lageroppbygging, og det har vært nødvendig å fornye lagerfinansieringslånene. Likevel vurderte *Norges Bank* situasjonen i september slik at lånebehovet ikke lenger kunne begrunnes ut fra den generelle konjunkturmessige utvikling, og det ble derfor vedtatt en plan for gradvis nedtrapping av særlånsordningen. Det var meningen at nedtrappingen skulle starte 1. desember og være fullført innen 1. juni 1977. Siden den forutsatte konjunkturforbedring foreløpig er uteblitt for de industrigrupper som har hovedtyngden av de gjenstående særlån, vedtok imidlertid *Norges Bank* i november inntil videre å utsette nedtrappingen av lagerfinansieringslånene.

I brev av 31. desember 1976 til Finansdepartementet foreslo *Norges Bank* at *primærreservekravene for bankene* heves med virkning fra 17. januar 1977. Begrunnelsen var at utlånsrammene i kreditt-

Fig. 1. Forretningsbankenes utlån

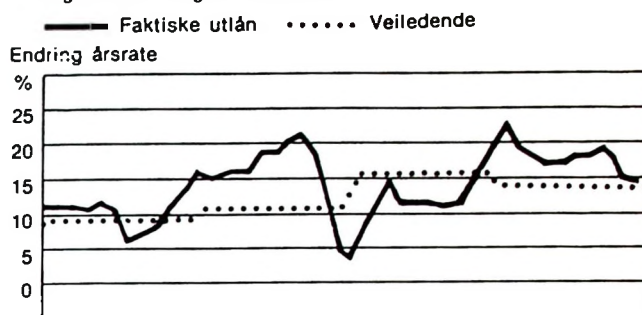


Fig. 2. Sparebankenes utlån

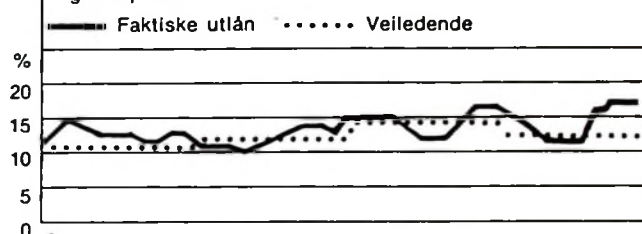


Fig. 3. Publikums likviditet (money)

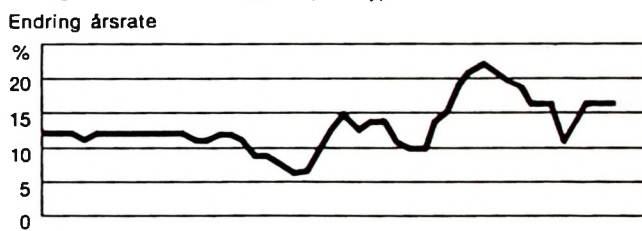
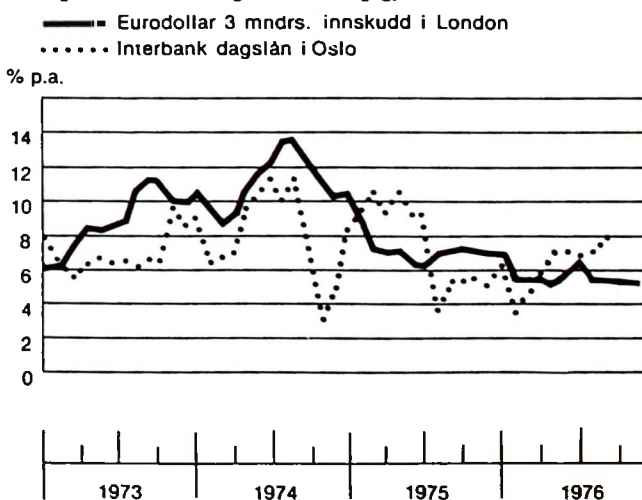


Fig. 4. Renteutviklingen, månedlig gjennomsnitt



budsjettet for 1977 på 3 600 mill. kroner for forretningsbankene og 2 900 mill. kroner for sparebankene forutsetter en fortsatt stram virkemiddelbruk. Uten en heving av reservekravene ville trolig banklikviditeten bli uønsket romslig i begynnelsen av året. Hvis likviditeten skulle vise seg å bli for stram, f. eks. på grunn av betydelige valuta-intervensjoner, kunne låneordningen i Norges Bank møte en slik situasjon f. eks. ved ekstratransjer. Dessuten kunne det komme på tale med en reduksjon i primærreservekravene igjen.

For sør-norske forretningsbanker ble primærreservekravet i brevet fra Norges Bank foreslått hevet fra 4,5 til 5,5% og for sør-norske sparebanker fra 3,5 til 4,5%. Det ble dessuten foreslått å innføre et primærreservekrav på 3% for nord-norske forretningsbanker, mens nord-norske sparebanker fortsatt ikke skulle pålegges primærreservekrav. Innføringen av reservekrav for nord-norske forretningsbanker ble begrunnet med at disse bankene i perioden fram til november 1976 hadde hatt en relativt sterk utlånsøkning, og at Norges Bank dessuten var av den oppfatning at differensieringen i reservekravet mellom sør- og nord-norske banker ikke burde bli for stor. En regner med at forslaget til nye satser for primærreservekrav til sammen vil innebære en ytterligere binding av likviditet på 875 mill. kroner.

I brev av 3. januar til Finansdepartementet vurderte Norges Bank satsene for *plasseringsplikten* i 1977. Norges Bank foreslo at satsene for forretnings- og sparebankene skulle settes slik at bankene måtte øke sine beholdninger av obligasjoner med 4 milliarder kroner i 1977. Ifølge Norges Banks beregninger skulle dette innebære at

plikten til å øke obligasjonsbeholdningene, ble endret fra 33 til 35% av veksten i forvaltningskapitalen for sør-norske banker og fra 15 til 17% for nord-norske, samtidig som maksimalsatsen for bankenes beholdninger av obligasjoner i forhold til forvaltningskapitalen skulle heves fra 25 til 27%.

Ifølge Norges Banks forslag skulle det nye utgangspunkt for beregning av endring i forvaltningskapital settes til utgangen av oktober, mens det skulle settes til utgangen av desember for beregning av endring i pliktige obligasjonsbeholdninger. Forslaget innebar at de nye bestemmelsene burde tre i kraft innen utgangen av januar, slik at de kunne få virkning på bankenes obligasjonsbeholdninger ved utgangen av februar. Ved tidligere endringer i plasseringsplikten har det vært fastsatt samme utgangspunkt for beregningene av henholdsvis endring i forvaltningskapital og i pliktige obligasjonsbeholdninger. Hvis denne praksis var fulgt denne gang også, ville en ha måttet sette satsen for økning i obligasjonsbeholdningene så høyt som 40% for å sikre de forutsatte plasseringer for året som helhet. Juridisk kontor i Norges Bank vurderte spørsmålet og kom til at kredittloven åpnet adgang til å benytte to ulike utgangspunkter for beregningene.

For livsforsikringsselskapene, pensjonskasser og -fond baserte Norges Banks beregninger seg på en forutsetning om at denne sektoren skulle øke sin beholdning av obligasjoner med 1 milliard kroner i 1977 og samtidig gi rom til den forutsatte utlånsøkning på 900 mill. kroner. Norges Bank foreslo at plikten til å øke obligasjonsbeholdningene, skulle endres fra 40 til 50% av økningen i forvaltningskapitalen for livsforsikringsselskaper og sør-norske pensjons-

kasser og -fond og fra 20 til 30% for nord-norske pensjonskasser. På samme måte som for bankene ble det foreslått å fastsette ulike tidspunkter som utgangspunkt for beregningene av endringer i forvaltningskapital og pliktige obligasjonsbeholdninger, henholdsvis til utgangen av desember og utgangen av mars. Forslaget innebærer at første oppfyllestidspunkt etter de nye reglene blir ved utgangen av juni 1977.

For *skadeforsikringsselskapene* og *private finansieringsselskaper* er det fastsatt nye bestemmelser for utlansreguleringen i 1977. For skadeforsikringsselskapene ble det fra og med annet halvår 1976 benyttet et system for utlansregulering som til en viss grad skulle tilgodese de selskaper som hadde sterkest ekspansjon. Et tilsvarende system for 1977 ville imidlertid føre til en meget skjev fordeling av totalrammen mellom selskapene, og det er derfor bestemt at en midlertidig skal gå tilbake til den tidligere form for utlansregulering for første halvår 1977, mens en arbeider videre med spørsmålet om å komme fram til en utlansregulering knyttet til et mer hensiktsmessig beregningsgrunnlag. Ved utgangen av annet kvartal 1977 skal utlånene ikke overstige tallene for 31. desember 1976 med mer enn 6%.

Ved utformingen av utlansreguleringen for *private finansieringsselskaper* i 1977 er det lagt vekt på at det enkelte selskap skal kunne tilpasse sine utlån mer fleksibelt enn det var mulig tidligere. Selskapene kan nå velge en av to alternative fremgangsmåter ved fordeling av utlansøkingen i løpet av året. Ifølge det ene alternativ skal ordinære finansieringsselskapers og avbetalingselskapers utlån ved utgangen av hvert kvartal

i 1977 ikke overstige faktiske utlån 12 måneder tidligere med mer enn 9%, og for factoringselskaper ikke med mer enn 13%. Det andre alternativ går ut på at utlånene kan øke med henholdsvis 2, 4, 6 og 9% for ordinære finansieringsselskaper og avbetalingselskaper i forhold til utlånene pr. 31. desember 1976 og med 3, 6, 9 og 13% for factoringselskaper. Det enkelte selskap kan ved utgangen av hvert kvartal velge det alternativ som det finner gunstigst. Factoringselskapene har i tidligere år hatt adgang til å øke sine utlån vesentlig sterkere enn andre finansieringsselskaper. Satsene som er satt for 1977, er uttrykk for at myndighetene ønsker at denne differensiering gradvis skal opphøre.

I brev av 30. desember 1976 fra Norges Bank tilrås det også overfor Finansdepartementet at det innføres *oppgaveplikt for leasingelskaper*. Forslaget begrunnes med at kjennskapet til den virksomhet som leasingelskapene utøver, er svært mangelfull, og for å kunne ta stilling til om leasing også i fremtiden skal unntas fra den utlansregulering som gjelder for andre private finansieringsselskaper; bør selskapene pålegges oppgaveplikt. Innhenting av oppgaver vil i så fall skje i kontakt med Bankinspeksjonen og Leasingkomitéen, samarbeidsorganet for norske leasingelskaper.

Kreditt- og likviditetsutviklingen

Totalt sett, har den økonomiske politikken fortsatt en ekspansiv virkning på penge- og kredittforholdene. Det har således ikke vært noen vesentlig endring i stignings-takten i publikums likviditet (penge-

mengden) de siste månedene, og tendensen i utviklingen i seks-månedersperioden fram til utgangen av september innebærer en vekstrate på 15,5%, regnet på årsbasis.

Ser en på de *faktorene som bestemmer utviklingen i pengemengden*, finner en at publikum avgav likviditet ved kjøp av valuta fra bankene for 1,7 milliarder kroner i tredje kvartal. Publikums valutaetterspørsel i denne perioden ble forsterket av uroen på de internasjonale valutamarkedene fram til justeringen av slange-valutakursene i midten av oktober. Men for øvrig er det en del av det økonomiske opplegg for 1976 at publikumssektoren skal kjøpe valuta fra bankene for å finansiere deler av sitt driftsunderskudd overfor utlandet. I nasjonalbudsjettet 1977 er det antatt at publikum vil kjøpe valuta for 4 300 mill. kroner fra bankene i 1976. Valutakjøpet på 3 700 mill. kroner i løpet av årets tre første kvartaler må sies å være i god overensstemmelse med dette opplegget.

Sentralmyndighetenes løpende nettoinntekter gav også en betydelig inndragning av likviditet fra publikum i tredje kvartal. Inntektsoverskuddet (som sesongkorrigert beløp seg til hele 1 300 mill. kroner) ble imidlertid i denne perioden sterkt påvirket av forsinket tilbakebetaling av for meget innbetalt skatt. Det er derfor grunn til å vente at tallene for inntektsoverskuddet i fjerde kvartal vil vise en vesentlig reduksjon.

Likviditetsinndragningen i tredje kvartal ved publikums kjøp av valuta fra bankene og ved sentralmyndighetenes inntektsoverskudd ble mer enn oppveid av tilførsel av likviditet ved andre faktorer. Blant annet ble det (ifølge sesongkorrigerte tall) netto utbetalt 2 300 mill. kroner ved sentral-

myndighetenes lånetransaksjoner, særlig ved utlån fra statsbankene.

Det var også en relativt sterk tilførsel av likviditet til publikum fra forretnings- og sparebankene i tredje kvartal. Utlån til private og kommuner – den komponent som veier tyngst – beløp seg til 2 240 mill. kroner, ifølge sesongkorrigerte tall, mot henholdsvis 2 100 mill. kroner og 1 690 mill. kroner i de to foregående kvartalene. Utviklingen i oktober og november tyder imidlertid på at utlansveksten avtok i fjerde kvartal. Utlans- utviklingen i de senere måneder har imidlertid vært svært forskjellig for de to bankgruppene.

For *forretningsbankenes* vedkommende har en kunnet registrere en klart avtakende tendens i utlånene i løpet av tredje kvartal 1976 og i de to påfølgende måneder. Mens utlansøkningen i seks-månedersperioden fram til utgangen av juli var hele 5,3 milliarder kroner, sesongkorrigert og regnet på årsbasis, var den tilsvarende økning for seks-månedersperioden fram til november 4 milliarder kroner. Trass i den avtakende tendensen vil likevel nasjonalbudsjettets tall på 3 950 mill. kroner for forretningsbankenes utlån i 1976 antakelig være overskredet med ca. 400 mill. kroner hvis nevnte utlånstrend fortsetter. I de siste månedene av året var utviklingen noe forskjellig for de ulike utlansarter. Mens veksten i nedbetalingslånene var klart avtakende, viste disponerte kassekreditter en sterk økning i november. Også bevilgede kassekreditter tok seg sterkt opp i denne måneden, men både for disponerte og bevilgede kassekreditter må utviklingen i november vurderes på bakgrunn av meget lave tall for de to nærmest foregående måneder. Veksten både i bevilgede og

disponerte byggelån tok seg opp i de siste månedene, noe som må ses i sammenheng med tiltakende byggeaktivitet.

Ser en på utlånene for forretningsbanker i de forskjellige størrelsesgrupper og landsdeler, viser det seg at det er banker under 2 milliarder kroner i forvaltningskapital som hadde den sterkeste utlånsøkning over de siste 12 måneder fram til november, 19,3% mot 15,9% for forretningsbankene totalt. De tre nord-norske forretningsbankene hadde en tiltakende vekst i utlånene over de siste månedene, fra 12,2% i 12-måneders perioden fram til juni til 17,3% i tilsvarende periode fram til november.

I motsetning til hva som var tilfelle for forretningsbankene, var det en stigende tendens i *sparebankenes* utlån. Utlånsøkningen i seks-månedersperioden fram til utgangen av november var 3,9 milliarder kroner, sesongkorrigert og på årsbasis, mot 3,5 milliarder kroner i seks-månedersperioden fram til utgangen av juli. Også for sparebankene ser det ut til at utlånsøkningen i 1976 blir høyere enn nasjonalbudsjettets måltall på 3 150 mill. kroner. Hvis trenden fortsetter, vil overskridelsen bli på 3–400 mill. kroner. De nord-norske sparebanker hadde en vekst i utlånene omtrent på linje med de øvrige.

Det er nærliggende til en viss grad å sette den avtakende tendensen i forretningsbankenes utlån i sammenheng med den kraftige tilstramning i bankenes *likviditet* som fant sted på sensommeren og i de første høstmånedene, selv om grunnlaget for den lavere utlånsveksten trolig var lagt ved nedtrappingen av bevilgningene i tidligere måneder, noe som igjen må antas å ha hatt sammenheng med den gradvise tilstramning av likviditeten i første halvår og

de varlser om tilstramning som ble gitt tidligere på året.

Den kraftige tilstramning i likviditeten hadde særlig sammenheng med to forhold, nemlig Norges Banks valutaintervensjoner og hevingen av primærreservekravene. Som nevnt, kjøpte publikum valuta fra bankene i betydelig omfang i tredje kvartal. Bankene på sin side skaffet seg i hovedsak valutaen ved kjøp fra Norges Bank. I perioden fra midten av juli til midten av desember solgte Norges Bank valuta til bankene for 2,3 milliarder kroner og inndrog ved det krone-likviditet fra banksystemet. Primærreservekravet på 2,5%, som ble innført for de sør-norske sparebankene fra 10. august og hevet til 3,5% pr. 15. november sammen med hevingen av primærreservekravet fra 3,5% til 4,5% for de sør-norske forretningsbankene fra 15. september, medførte at anslagsvis 1 150 mill. kroner av bankenes midler ble bundet.

Inndragningen av likviditet ved Norges Banks valutaintervensjoner og ved kredittpolitiske tiltak førte til en kraftig økning i bankenes lånebehov i Norges Bank. Ved hevingen av diskontoen fra 5% til 6% fra 6. september ble det samtidig dyrere for bankene å låne. Lånebehovet i Norges Bank i låneperioden september–oktober var så stort at til tross for utvidelsen av bankenes ordinære lånepotensial måtte en rekke forretningsbanker innvilges ekstratransjer. Disse ble gitt til samme rentevilkår som den tredje transje under den ordinære låneordningen, dvs. 11,5% p.a., men etter særskilt søknad og behandling.

Etter justeringen av slange-valutakursene i midten av oktober ble forholdene på valutamarkedet roligere, og Norges Banks valutaintervensjoner opphørte. De løpende

nettoutbetalingene fra staten, som hele året har vært betydelige, førte dermed til en letting i bankenes likviditetssituasjon. Hevingen av primærreservekravet for de sør-norske sparebankene i november kunne bare delvis oppveie dette. Bankenes lånebehov i Norges Bank var imidlertid også i perioden november–desember relativt stort, og det kan vise seg at enkelte

forretningsbanker kommer opp i høyeste transje innen den automatiske låneadgangen. En fikk derfor ikke noen vesentlig nedgang i rentene på pengemarkedet. Etter at gjennomsnittlig interbankrente økte fra 7,9% i låneperioden juli–august til 9,9% i låneperioden september–oktober, var den i november og til midten av desember 9,5%.

Oslo, 3. januar 1977

Valutaoversikt

Utenriksbalansen januar–september 1976

Driftsregnskapet for de tre første kvartaler av 1976 viste et underskudd på 14 505 mill. kroner mot 9 900 mill. kroner i tilsvarende periode i 1975.

Driftsunderskuddet utenom skipsfart og oljevirkosomhet var i tilsvarende perioder henholdsvis 13 461 mill. kroner og 10 110 mill. kroner. Stigningen i underskuddet skyldes i hovedsak at vareimporten var 1,3 mill. kroner høyere enn vareeksporten, og at eksporten av oljerigger og boreplattformformer gikk ned med 1 milliard kroner til 1 215 mill. kroner.

Skipsfartens direkte overskudd overfor utlandet ble redusert fra 2 478 mill. kroner i januar–september 1975 til 2 120 mill. kroner i januar–september 1976. Denne nedgang skyldes blant annet stagnasjon i fraktinntektene og en viss økning i importen av skip.

Om vi sammenlikner de samme perioder, økte oljevirkosomhetens direkte underskudd overfor utlandet fra 2 268 mill. kroner til 3 164 mill. kroner. Selv om eksporten av råolje økte fra 1 486 mill. kroner til 4 581 mill. kroner, oppveiet ikke dette økningen i import av boreplattformformer, varer og tjenester til oljesektoren. Denne importen økte fra 3 759 mill. kroner til 7 942 mill. kroner.

Det alt vesentlige av underskuddet på driftsbalansen de tre første kvartalene i 1976 ble finansiert ved netto langsiktig kapitalinngang, slik at grunnbalansen (driftsbalanse + langsiktig kapitalinngang) viste et underskudd på 1 731 mill. kroner mot 1 559 mill. kroner i tilsvarende periode i 1975. Av den samlede netto langsiktige kapitalinngang på 12 774 mill. kroner faller 2 424 mill. kroner på skipsfartssektoren, 5 059 mill. kroner på oljevirkosomheten og 3 664 mill. kroner på statsforvaltningen.

Netto kortsiktig kapitalinngang de tre første kvartalene 1976 utgjorde 1 435 mill. kroner, som er en halvering, sammenliknet med året før. Skipsfarten hadde en netto kortsiktig kapitalinngang på 631 mill. kroner – i oljesektoren var det en netto utgang på 427 mill. kroner, mens posten "Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil" viste en nettoinngang på 1 146 mill. kroner.

Valutamarkedet

I tremåneders-perioden september–november 1976 var det en del uro på valutamarkedene. Dollaren ble svekket i forhold til de valutaene som deltar i det europeiske valutamarbeid med sikte på stabilisering av kursforholdene, det såkalte slange-sam-

arbeid. Pundet falt i samme periode igjen betydelig i forhold til andre vestlige valutaer. Et økende spenningsforhold mellom tyske mark og de andre slange-valutaene førte til en justering av intervensjonsgrensene slange-valutaene imellom. I tre måneders-perioden var det også et sterkt depresieringspress mot italienske lire, noe som fikk myndighetene i Italia til blant annet å innføre skatt ved kjøp av utenlandsk valuta. Franske franc falt noe i månedsskiftet september-oktober for så å holde seg på et noenlunde stabilt nivå.

Slange-valutaene hadde en relativt stabil kurs overfor dollar de første syv månedene av 1976. På grunn av et oppskrivningspress mot tyske mark i mars-april i år steg slangen noe i den perioden. Denne stigningen ble imidlertid snart reversert.

Forventningene om en justering av kursen på tyske mark fikk fornyet styrke i august. Presset mot tyske mark førte til at hele slangen steg i forhold til dollar. Kortsiktig kapital strømmet fra de andre slange-landene til Vest-Tyskland, og omfattende intervensjoner var nødvendige for å holde slangen sammen. De tyske valuta-reservene økte betydelig, mens de andre slange-landenes reserver ble redusert. Flere slange-land satte opp renten for å påvirke de kortsiktige kapitalbevegelsene. I månedsskiftet september/oktober var det usedvanlig høye renter på kortsiktige låntransaksjoner i alle slange-landene, med unntak av i Vest-Tyskland.

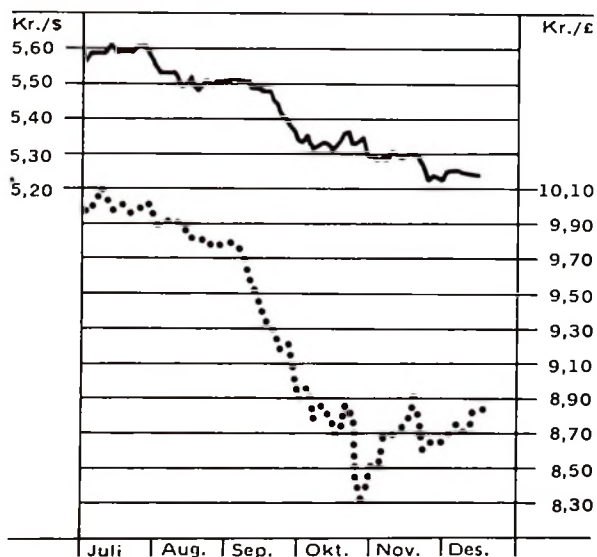
Den 18. oktober ble det foretatt justeringer av intervensjonsgrensene slange-valutaene imellom. Intervensjonsgrensene på tyske mark ble hevet med 2% overfor belgiske franc og nederlandske gylde, med

3% overfor norske og svenske kroner og med 6% overfor danske kroner.

Justeringen mellom slange-valutaene førte umiddelbart til at slangen falt noe i forhold til dollaren. Etter et par dager steg imidlertid slangen igjen, og den synes nå å ha stabilisert seg på et høyere nivå i forhold til det som var slangens posisjon de syv første månedene av 1976.

Justeringen av intervensjonsgrensene førte til endringer i slange-valutaenes posisjon i forhold til hverandre. Etter tidligere i høst å ha vært den øverste valutaen i slangen, falt tyske mark etter justeringen ned til en bunnposisjon. Danske kroner har på tilsvarende måte gått fra bunn- til topp-posisjon. Disse endringene innen slangen er for en stor del forårsaket av en reversering av den tidligere kortsiktige kapi-

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



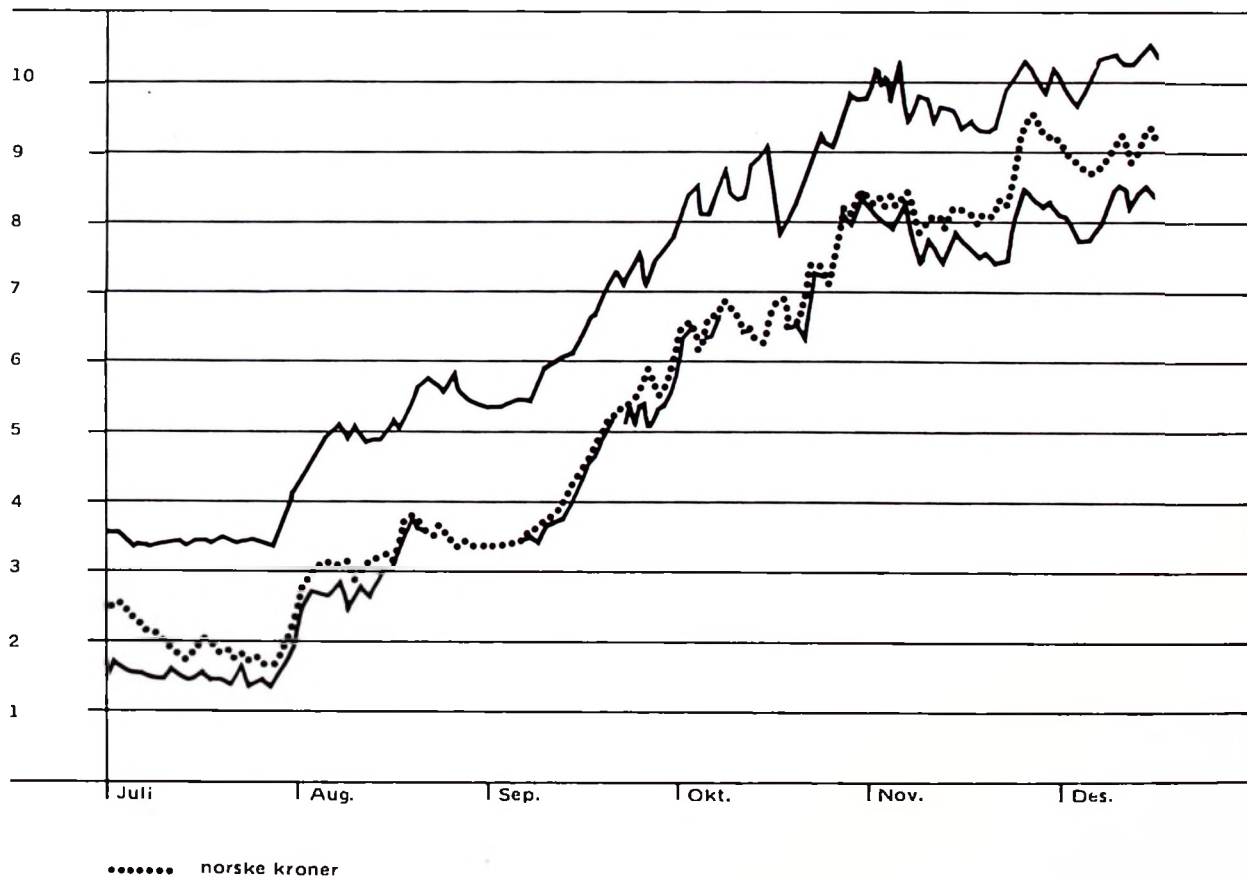
talningangen til Vest-Tyskland. Kapitalen strømmet nå ut av Tyskland og tilbake til blant andre de øvrige slange-landene. De kortsiktige rentene i slange-landene jevnet seg således også mere ut.

Amerikanske dollar er i høst blitt noe svekket i forhold til de valutaene som deltar i det europeiske valutasamarbeidet. Dette har sammenheng med lav kreditt-etterspørsel og romlig likviditet i det amerikanske banksystemet samt med en svekkelse av den amerikanske driftsbalansen overfor utlandet. Den laveste

salgskursen på dollar i norsk regning inntil utgangen av november 1976 ble notert til 5 225 den 24. november.

Kursen på *pund sterling* falt jevnt fra begynnelsen av september til slutten av oktober. Noteringene i Oslo gikk ned med over 15% og nådde sitt laveste nivå den 28. oktober med kr. 8,30 pr. pund. Bank of England forsøkte å bremse på kursnedgangen ved å foreta støttekjøp og ved å heve diskontoen fra 13 til 15%. Pundets fall reflekterte at en fortsatt ikke syntes å se noen klar løsning på problemene i britisk

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



økonomi, med stor og økende arbeidsløshet, høy inflasjon og svak driftsbalanse overfor utlandet. Pundet steg litt igjen i november, noe som sannsynligvis har sammenheng med utsiktene til nye lån fra IMF og med de britiske myndigheters beslutning om ikke lenger å tillate britiske banker å låne ut pund til finansiering av handel mellom tredjeland. Det siste nevnte tiltak vil trolig føre til at en del kapital strømmer tilbake til Storbritannia, etter-som tidligere utlånte midler tilbakebetales.

Franske franc falt i månedsskiftet september/oktober med ca. 3% i forhold til amerikanske dollar. Senere har francen holdt et noenlunde stabilt kursnivå overfor dollaren. På grunn av slangens oppgang i forhold til dollaren har imidlertid kursen på franske franc i norsk regning sunket betydelig mere i perioden september–november. Salgskursen på franske franc i norske kroner var 1. september 112,25, mens den samme kursen var falt til 105,40 den 30. november. Med sikte på å styrke francen, ble i slutten av september diskontoen i Frankrike hevet fra 9,5% til 10,5%. På samme tidspunkt ble bankenes innskudds-plikt i sentralbanken økt og restriksjoner med sikte på å redusere kortsiktig kapital-utgang, innført.

Bortsett fra enkelte mindre svingninger, hadde *italienske lire* i tremåneders-perioden september–november 1976 en stabil kurs overfor amerikanske dollar. De tre første kvartalene av 1976 var imidlertid under-skuddet på den italienske betalingsbalansen hele 3 800 milliarder lire, mot 1 400 mil-liarder lire i samme periode 1975. For å hindre en fortsatt kursnedgang på liren, ble i begynnelsen av oktober diskontoen hevet til 15% og skatt på kjøp av utenlandsk

valuta innført. Skattesatsen var til å be-gynne med på 10%, men ble senere endret til 7%. Utviklingen i betalingsbalansen har etter dette vist positive tegn, og den itali-enske sentralbank har bedret sine reserver ved å kjøpe opp dollar. En stor del av bedringen i den italienske betalingsbalansen synes å skyldes utsettelse av utbetalinger fra Italia i påvente av en mulig reduksjon i skatten på kjøp av utenlandsk valuta.

Norske kroner lå i perioden 15. juli til 15. november i slangens nedre halvdel. I kortere perioder lå også kronen helt på bunnen av slangens. Fram til midten av oktober foretok Norges Bank betydelige salg av tyske mark innenfor nedre interven-sjonsgrense. Fra 15. juli til 15. oktober støttet Norges Bank kronen ved å selge valuta for 1 960 mill. kroner. I samme periode foretok Bundesbank i Vest-Tysk-land støttekjøp av norske kroner for 260 mill. kroner.

Etter 15. oktober ble det ikke inter-venert overfor norske kroner. Kronen holdt seg imidlertid ytterligere en måned i slangens nedre halvdel for så i siste halvdel av november å stige opp til en midt-posisjon. De første elleve månedene av 1976 solgte Norges Bank valuta på inter-vensjon for netto 4 300 mill. kroner. I samme periode intervenerte Bundesbank til støtte for kronen ved å kjøpe 270 mill. kroner.

Valutareservene

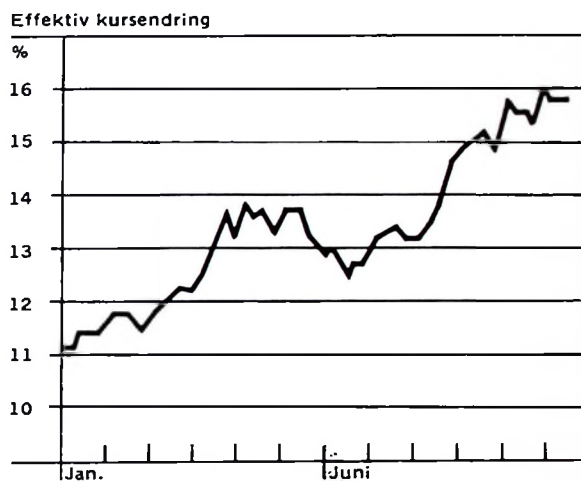
De offisielle gull- og valutareserver beløp seg til 11 810 mill. kroner ved utgangen av november 1976. Dette var 330 mill. kroner lavere enn ved månedsskiftet august/sep-

tember og 49 mill. kroner lavere enn ved årets begynnelse. Statens opplåning i utlandet og renteavkastningen på beholdningene var således tilstrekkelig til å dekke Norges Banks intervensjoner til støtte for kronen. Norges Banks tilgodehavender overfor Valutafondet fortsatte å øke i tremåneders-perioden september–november. Reserveposisjonen i IMF økte med 110 mill. kroner, noe som skyldes at andre land benyttet norske kroner ved trekk på Fondet. I januar–november 1976 økte Norges Banks reserveposisjon i IMF med 430 mill. kroner, og lån til IMF økte med 465 mill. kroner. Plasseringene i utenlandske verdipapirer og bankinnskudd i utlandet ble i samme periode redusert med om lag tilsvarende beløp.

Utenlandske kroneinnskudd i Norges Bank viser bare mindre endringer i perioden september–november. Disse innskuddene utgjorde 124 mill. kroner ved utgangen av november mot 114 mill. kroner ved ut-

gangen av august. Pr. 30. november beløp således Norges Banks netto valutareserver seg til 11 686 mill. kroner.

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



Oslo, 20. desember 1976

Kredittmodell for Norge, teori og resultater

*Knud Z. Ross,
konsulent i Pengepolitisk avdeling
i Norges Bank*

Innledning

Norges Bank har både utøvende og rådgivende oppgaver i penge- og kredittpolitikken. En av rådgivningsoppgavene har vært å forsøke å systematisere metodene som brukes for å anslå hva kreditt-tilførselen til private og kommuner bør være i ett år. Når tallene for nasjonalprodukt, konsum, investering og driftsunderskudd er fastlagt og finanspolitikken bestemt, prøver man å komme fram til den kreditt-tilførsel som er i best mulig samsvar med disse rammebetingelsene.

En annen oppgave har vært å klargjøre hvordan man best kan oppnå at kreditt-tilførselen blir som ønsket. Man har villet forsøke å tallfeste sammenhengene mellom Finansdepartementets og Norges Banks forskjellige tiltak overfor finansinstitusjonene og virkningene på kreditt-tilførselen.

Dette arbeidet har pågått i noe over fire år. Selv om alle ønskemål man stilte til utredningsarbeidet, ennå ikke er oppfylt, er dette nå kommet så langt at man har en viss praktisk nytte av det.

Kredittens omfang

Tilførselen av kreditt til den private sektor (husholdninger og foretak) og kommuner fra norske finansinstitusjoner er anslått å

komme opp i 20 milliarder kroner i 1976. Av dette er det ventet at forretnings- og sparebankene vil bidra med 7,1 milliarder kroner ved økte utlån. Et noe større beløp vil komme fra statsbankene. Resten, ca. 5,5 milliarder kroner, vil bli tilført fra private finansieringsselskaper, forsikringsselskaper, kredittforeninger og fra obligasjonsmarkedet. I tillegg til dette er det ventet at netto kapitalinngang fra utlandet til private og kommuner vil bli på 13,2 milliarder kroner.

Kreditten brukes sammen med inntekten til å finansiere kjøp av varer og tjenester i inn- og utland og til å øke private og kommuners finansfordringer. Den delen som går til kjøp av varer og tjenester, påvirker den totale etterspørselen i samfunnet direkte. Etterspørselen etter investeringsvarer blir særlig påvirket. Skal man beregne den totale etterspørselen, eller bare investeringsetterspørselen, er det derfor av interesse å vite hvor stor kreditt-tilførselen vil bli.

Kredittpolitikk – finanspolitikk

Myndighetene stiller seg imidlertid ofte det motsatte spørsmål: Gitt at man ønsker at den totale etterspørselen i samfunnet skal være av et bestemt omfang et år, hvorledes

må kreditt-tilførselen tilpasses for å være i overensstemmelse med dette?

Dette spørsmålet har vært lite utredet i Norge. Interessen har mer konsentrert seg om virkningene av finanspolitiske tiltak på samfunnsøkonomien. Det er på dette feltet man har satt inn flest utredningsressurser. MODIS – Statistisk Sentralbyrås store beregningsmodell – kan gi Finansdepartementet svar på hvordan f. eks. endringer i skatter, avgifter eller offentlige utgifter kan ventes å virke på privat konsum, importoverskudd eller hele nasjonalproduktet. Hvorledes prisvirkningene av jordbruksoppgjøret forplanter seg gjennom hele økonomien, er en annen problemstilling som kan belyses.

Virkningene av penge- og kredittpolitiske tiltak er ikke gått så nøye etter i sømmene. Grunnen kan kanskje være at man har antatt at sammenhengene mellom slike tiltak og realøkonomiske størrelser som nasjonalprodukt, konsum, investering og importoverskudd er ustabile og lite å stole på. Man tror ofte at finanspolitikken virker mer direkte og forutsigbart på realøkonomien. En skatteøkning virker f. eks. direkte på folks disponible inntekter, men hvis den ikke følges av en tilsvarende utgifts- eller utlånsøkning, påvirkes også likviditeten i den private sektor og dermed bankinnskudd- og utlån. Likviditets- og kreditt-effekten av en skatteøkning påvirker den totale etterspørselen indirekte, men virkningen behøver ikke dermed være liten i forhold til den direkte inntektsvirkning.

Kredittmodell

For å forsøke å gi svar på disse spørsmålene, har man i Norges Bank konstruert en såkalt "modell" av finansstrømmene i Norge og hva som påvirker dem. En modell er et bilde av en bit av virkeligheten. For en økonomisk modells vedkommende består bildet ofte av et sett tallfestede sammenhenger mellom økonomiske størrelser, altså ligninger. Hver ligning søker å avbilde et økonomisk forhold som er relevant for problemstillingen.

Et slikt økonomisk forhold er f. eks. at tilgang på midler i form av inntekter og kreditt i et år må være lik anvendelse av midler til kjøp av varer og tjenester og til brutto fordringsøkning i året. En slik rammebetingelse må gjelde for alle sektorer i økonomien. Syd-norske forretningsbanker må for tiden plassere 4,5% av forvaltningskapitalen i likvide reserver. Alle banker og livsforsikringsselskaper må plassere en stor andel av enhver forvaltningskapitaløkning i obligasjoner. Dette er andre eksempler på økonomiske forhold som kan formuleres som ligninger.

Hvor mange økonomiske relasjoner som tas med i modellen, bestemmes av formålet med modellen – hva man ønsker å belyse. Praktiske problemer, som muligheten for å få tak i statistikk til å belyse det man ønsker, spiller også inn.

Hva er det konkrete innhold i modellen? Kredittmodellen har over 100 ligninger til løsning av like mange ukjente. For å kunne regne ut verdien av de ukjente ved hjelp av modellen, trengs over 200 hjelpevariable

som anslås direkte i Finansdepartementet eller i Norges Bank.

Norge er delt inn i åtte institusjonelle sektorer. Disse åtte sektorene pluss utlandet har finanstransaksjoner med hverandre. For å kunne gi en enkel beskrivelse av hva som skjer i modellen, er det hensiktsmessig å gruppere sektorene i fire hovedsektorer. Sektorspesifikasjonen er:

Hovedsektor	Hovedsektor består av sektorene
Sentralmyndighetene	Stats- og trygdeforvaltningen Norges Bank Statsbankene Postgiro og Postsparebanken
Bankene	Forretnings- og sparebankene
Publikum	Kommuner Husholdninger og foretak Andre finansinstitusjoner enn banker (forsikring, private finansieringsselskaper, kredittforeninger o.l.)
Utlandet	Utlandet

Det eksisterer en rekke pengestrømmer mellom sektorene. Sektorene kjøper og selger varer og tjenester av hverandre, de betaler skatter og foretar overføringer, og de har gjeld til hverandre og fordringer på hverandre. Dette nettverket av transaksjoner kan i hovedtrekk kartlegges ved hjelp av nasjonalregnskapet, utenriksregnskapet og kredittmarkedsstatistikken.

Det er særlig transaksjonene til banker og publikum modellen brukes til å forklare. La oss spesielt ta for oss publikums bankinnskudd og bankenes utlån til publikum. Hva er hovedfaktorene bak forandringer i disse størrelsene?

Likviditetstilførsel

Anta at publikum får en økt tilgang på midler. Dette kan skje ved at en av de tre andre hovedsektorene øker nettobetalingene til publikum.

Er det sentralmyndighetene pengene kommer fra, kan det f. eks. skyldes at sentralmyndighetene har økt sine kjøp av varer og tjenester fra publikum eller tatt inn mindre i skatter og avgifter.

En annen mulighet er at Husbanken eller en annen statsbank har økt sine utlån til publikum. Kommer den økte pengetilførselen fra bankene, er grunnen kanskje at bankene har økt sine utlån til publikum eller økt sine kjøp av nye obligasjoner, utstedt av bedrifter.

Den økte tilførselen av midler kan også komme fra utlandet ved at f. eks. eksportbedriftene har tjent mer i utlandet eller opptatt nye lån i utlandet. Valutaen tas hjem og selges til en norsk bank mot norske kroner.

Publikum må holde den økte pengetilførselen i form av forskjellige typer bankinnskudd, postgiroinnskudd eller kontanter. Antar vi at alle bankinnskudd er relativt likvide, kan vi snakke om at publikum har fått økt sin likviditet eller pengemengde, og at tilførselen har tatt form av økte fordringer på bankene (bankinnskudd) og på sentralmyndighetene (postgiro- og postsparebankinnskudd og kontanter).

Hvorfor *må* publikum holde pengene i denne formen? Kan de ikke bare kjøpes bort? Får man et banklån, vil man kanskje kjøpe varer for pengene. Men det betyr jo bare at pengene går inn på selgerens konto.

Den økte likviditeten kan ikke forsvinne ut av publikumssektoren med mindre en av de tre andre hovedsektorene trekker den ut – f. eks. ved skatteøkning, nedbetaling av banklån eller økt import.

Modellen antar at publikum fordeler likviditetsøkningen på bankinnskudd og på fordringer på sentralmyndighetene ved et bevisst valg. Valget foretas ut fra avveininger av den relative nytten av likviditetsformene. Vanligvis avleirer 75% av en likviditetsøkning seg som økte bankinnskudd.

Kredittmultiplikator

Bankene får derved økt sin forvaltningskapital. Er de underlagt et primærreserverkrav på 4,5%, som syd-norske forretningsbanker ble pålagt fra 15. september, betyr det at 4,5% av forvaltningskapitalen må plasseres i statskasseveksler, i kontanter eller på ikke-rentebærende konti i Norges Bank eller Postgiro. Bankene er også underlagt plasseringsplikt. I 1976 måtte 33% av en forvaltningsvekst plasseres i norske ihendehaverobligasjoner, dvs. i stats- og statsbankobligasjoner eller i obligasjoner, utstedt av kommuner, bedrifter, kredittforeninger o.l. Resten av innskuddsøkningen kan bankene låne ut.

Utlånene går i det alt vesentlige til publikum. Derved øker publikums likviditet ytterligere. 75% av denne sekundære likviditetsøkningen går tilbake til bankene som innskudd. Forvaltningsveksten dette medfører, betyr en ny runde med økte likviditetsreserver og plasseringsplikt i obligasjoner. Det som er igjen av innskuddsøkningen, lånes ut.

Utlånsøkningen fører til en ytterligere

oppgang i publikums likviditet, og en tredje runde av den såkalte kredittmultiplikatorprosessen starter. Publikums likviditet øker imidlertid mindre for hver runde, slik at prosessen etter hvert faller til ro.

Som man ser, vil innskuddsøkningen i bankene påvirke utlånsøkningen, og utlånsøkningen påvirker innskuddsøkningen. Disse størrelsene bestemmes "samtidig", dvs. i samme prosess. Når likviditetstilførselen fra sentralmyndighetene og utlandet er gitt, bestemmes innskudds- og utlånsøkningen i bankene av finanssystemets virkemåte og publikums preferanser med hensyn til i hvilken form den tilførte likviditeten skal holdes.

Andre finansinstitusjoner

En av de viktigste forskjellene mellom banker og andre finansinstitusjoner er at bankene tilbyr publikum å gjøre likvide innskudd. Andre finansinstitusjoner tiltrekker seg midler ved å tilby andre tjenester. Livsforsikringsselskapene finansierer sin utlånsvirksomhet og sine lovpålagte obligasjonskjøp ved å tilby fremtidige pensjonsutbetalinger og utbetalinger i tilfelle dødsfall. Skadeforsikringsselskapene påtar seg mer kortsiktige forsikringsforpliktelser. Premieinnbetalinger fratrukket skadeutbetalinger, finansierer utlånsvirksomhet og økte bankinnskudd. Skadeforsikringsselskapenes utlånsøkning er direkte regulert. Kredittforeningene skaffer seg midler hovedsaklig ved å utstede obligasjoner. Emisjonsvolumet er regulert. Midlene lånes ut mot pant i skip og fast eiendom. Private finansieringsselskaper er engasjert i avbetalingshandel, leasing, factoring o.l. Disse

selskapene er de mest banklignende av gruppen "andre finansinstitusjoner", idet de finansierer sin virksomhet ved innlån og aksjetegning fra husholdninger, foretak og banker. Midlene brukes hovedsaklig til utlån og andre fordringer på husholdninger og foretak. Utlånsøkningen er direkte regulert. Andre finansinstitusjoner er enten underlagt direkte utlånsregulering (skadeforsikringsselskaper, private finansieringsselskaper) eller plasseringsplikt (livsforsikringsselskaper), eller de skaffer seg midler på et kontrollert obligasjonsmarked (kredittforeninger). Dette gjør kredittstrømmene til og fra disse institusjonene relativt lette å anslå.

Obligasjonsmarkedet

Tilbudet på det norske obligasjonsmarked, emisjonene, er kontrollert av det offentlige. Hvert år blir det fastlagt emisjonsrammer for kommunene, statsbankene, kredittforeningene og bedrifter. I tillegg til de tillatte emisjonene på det norske marked gis det en viss (kontrollert) adgang til å emittere obligasjoner utenlands.

I modellen tenker man seg at obligasjonsavsetningen på det norske marked i hovedtrekk foregår på følgende måte: Stats- og trygdeforvaltningen, Norges Bank og Postgiro og Postsparebanken bestemmer seg for hvor mye av de fire emisjonsrammene de vil kjøpe. Bankene og forsikringsselskapene avtar det de er pålagt i henhold til plasseringsplikten. Hvis dette utgjør mer enn det som er igjen av emisjonsrammene etter at sentralmyndighetene har kjøpt, må bankene og forsikringsselskapene i tillegg

kjøpe statsobligasjoner for å oppfylle plasseringsplikten.

Realinvesteringer

En del av bankenes utlånsøkning går til å finansiere bedriftenes investeringer i fast kapital. Andre finansieringskilder er obligasjonslån i inn- og utland, aksjemarkedet, statsbankutlån og rene statslån. En del av eierinntektene brukes også til realinvesteringer. Modellen regner ut realinvesteringene i fast kapital i foretakssektoren (utenom sjøfart og olje). Utrekningene må imidlertid anses som nokså usikre, fordi dette er det vanskeligste saksområde å formulere som ligninger. Grunnen er at investeringsomfanget ikke bare er avhengig av eierinntekt og kreditt-tilførsel, men også av forventninger om de planlagte investeringsprosjektene fremtidige lønnsomhet. Denne vil igjen være avhengig av lønnsutvikling, teknologisk utvikling og markedsutvikling.

Bruk i praksis

Norges Banks kredittmodell er tenkt å være et hjelpemiddel ved utarbeidelsen av kredittoppdraget, slik dette blir lagt fram i nasjonalbudsjettet. Kredittbudsjettet viser sammenhengen mellom sparing, investering, kreditt-tilførsel og fordringsøkning for private og kommuner. For 1976 vil sammenhengen bli som vist nedenfor ifølge nasjonalbudsjettet for 1977:

Teksttabell 1. Endring i balansen til private og kommuner. Foreløpige tall 1976. (Milliarder kroner)

Anvendelse av midler		Tilgang på midler	
		Netto gjeldsøkning til utlandet	13,2
Innenlandsk fordringsøkning	17,4	Innenlandsk kreditttilførsel (Fra finansinstitusjoner og andre kilder)	24,5
Brutto realinvesteringer	54,1	Sparing, brutto	33,8
Sum	71,5	Sum	71,5

I nasjonalbudsjettet fordeles den innenlandske kreditttilførselen og fordringsøkningen på de forskjellige kredittinstitusjoner og finansobjekter. Nettogjeldsøkningen til utlandet fordeles på sjøfart, olje og andre private og kommuner.

Selv om modellen langt fra kan sies å være ferdig utviklet, vil anslagene den kommer fram til for kreditttilførsel og fordringsøkning, kunne danne et utgangspunkt for Finansdepartementets egne kredittbudsjett-tall. Noen beregningsresultater fra modellen er gjengitt i teksttabell 2 nedenfor. Den viser hvor store virkningene blir på veksten i bankenes utlån, innskudd og forvaltningskapital, samt virkningene på realinvesteringene av å øke visse sentrale økonomisk-politiske størrelser som det offentlige har herredømme over.

Skulle likviditetsreservekravet bli økt med en prosentenhets for alle bankgrupper, viser første linje i teksttabell 2 at forvaltningsvekst, innskuddsøkning og utlånsøkning ville dempes med henholdsvis 1,3, 1,3 og 1,7 milliarder kroner. Hvis likviditets-

reservekravet bare ble hevet for forretningsbankene, f. eks. fra 4,5% til 5,5%, ville effekten bli ca. 60%. Som nevnt, er modellen langt fra ferdig utviklet, og det er mye som tyder på at den overdriver virkningene av endringer i likviditetsreservekrav på bankenes utlån og innskudd.

Tabellen viser videre at det ville blitt en nedgang i investeringene i fast kapital i foretakssektoren utenom sjøfart og olje. Nedgangen ville imidlertid blitt beskjeden. Dette skyldes for det første at en stor del av nedgangen i utlånsøkningen til private og kommuner ville ha falt på husholdningssektoren og kommunene. Videre ville den del av nedgangen som falt på foretakssektoren, bety bortfall av relativt kort-siktige midler som ikke i særlig grad ville ha blitt brukt til å finansiere investeringer. Egne inntekter, obligasjonsmarkedet, aksjemarkedet, statsbankutlån og direkte statslån blir i større grad brukt som finansieringskilder for realinvesteringer i fast kapital.

For at disse regneresultatene skal være realistiske anslag på hva som vil hende med finansstrømmer og realinvesteringer i et år om man økte likviditetsreservekravet, forutsettes det at tiltakene får en viss tid på seg til å virke. Om f. eks. likviditetsreservekravet blir økt med en prosentenhets i desember, vil man ikke vente at virkningene samme år blir så store som i teksttabell 2.

Linje 2 viser at en prosentenhets økning i bankenes plasseringsplikt virker langt mindre kontraktivt på forvaltningsveksten og utlånsøkningen i bankene enn økningen i likviditetsreservekravet. Dette skyldes at likviditetsreservekravet er et krav om binding av en andel av *hele* forvaltningskapitalen, mens plasseringsplikten er et

Teksttabell 2. Virkningen av sentrale økonomisk-politiske tiltak. (Virkningene er angitt i mill. kroner, avrundet til nærmeste 25 mill. kroner)

Hva som økes	Tiltakets størrelse	Veksten i Bankutlån til private og kommuner	Veksten i Private og kommuners bankinnskudd	Forvaltningsveksten i bankene	Investeringer i fast kapital i foretakssektoren (utenom sjøfart og olje)
Likviditetsreservekrav pålagt alle banker	1 prosent-enhet	-1725	-1250	-1300	-125
Plasseringsplikt pålagt alle banker	1 prosent-enhet	-225	-150	-175	-25
Direkte personlig statskatt	1000 mill. kroner	-1150	-1575	-1650	-100
Emisjoner av foretaksobligasjoner på det norske marked	1000 mill. kroner	1150	1575	1650	675
Statsbankutlån til bedrifter	1000 mill. kroner	1150	1575	1650	675

krav om at en andel av økningen i forvaltningskapitalen skal plasseres i obligasjoner. Økningen kan tilfredsstilles ved å kjøpe stats- eller statsbankobligasjoner, men også ved å øke beholdningene av obligasjoner utstedt av f.eks. kommuner, kredittforeninger eller bedrifter. En stor del av disse midlene kommer tilbake til bank-systemet.

Fra linje tre ser man at ifølge modellen vil en økning i skatten til staten på personlige inntekter på 1 milliard kroner – ca. 3% – dempe forvaltnings- og utlånsveksten i bankene med enda større beløp. Bedriftsbeskatningen er antatt uendret, så virknin-

gen på investeringene blir liten. En økning i rammen for emisjoner av foretaksobligasjoner på det norske marked eller økte statsbankutlån til bedrifter har den motsatte virkning av en skatteøkning på publikums likviditet. Dermed blir også virkningene på forvaltnings- og utlånsvekst i bankene den motsatte. Dette fremgår av linje fire og fem i teksttabell 2.

Økt utlånsvekst i bankene gir noe økte investeringer. Men hovedeffekten på investeringene skyldes at obligasjonslån og statsbankutlån for en stor del er langsiktig kapital som lånes for å finansiere investeringer.

Teksttabell 2 viser virkningen av hypotetiske tiltak. Når modellen brukes i praksis, er man like interessert i tabeller som viser hva finansstrømmene virkelig blir av faktiske foreslåtte tiltak. Teksttabell 1 er en tabell av denne type. Modellresultatene presenteres også i andre tabeller, egnet til å vurdere forskjellige sider av den politikken som føres. Automatiseringen av tallbehandlingen innebærer vesentlige lettelser for dem som skal finne konsekvensene av økonomisk-politiske tiltak på finansstrømmene og vurdere tiltakene.

Fremtidige arbeidsoppgaver

Den nåværende kredittbudsjett-filosofien antar stort sett at investeringene er den

eneste realøkonomiske variabel som påvirkes av kredittpolitikken. I modellen er det bare realinvesteringene i fast kapital (utenom sjøfart og olje) som påvirkes. Andre realøkonomiske variable forklares ikke av modellen. Det er imidlertid grunn til å tro at kredittpolitikken er med og påvirker størrelser som privat konsum, skatteinngang og import, og derved også bruttonasjonalprodukt og driftsregnskapet overfor utlandet. Det kunne derfor være ønskelig å utvide modellen til å forklare disse størrelsene. Videre ville det være av interesse å forklare kapitalstrømmer mellom Norge og utlandet som ikke er regulert. Å utvide modellen så den kan si noe om prisutviklingen, er også et aktuelt arbeidsområde.

Norsk industris konkurransevne – utviklingen i lønns- kostnader, produktivitet og effektive valutakurser i «slange-landene» i 1970-årene

*Knut Andreassen,
kontorsjef i Valutaavdelingen
i Norges Bank*

I den økonomisk-politiske debatt har lønns- og kostnadsproblemene stått i forgrunnen i den senere tid. Medvirkende til dette er blant annet de vanskelige avsetningsforhold og lave fortjenestemarginer som deler av norsk næringsliv sliter med under de nåværende konjunkturforhold. Utsikt til betydelig unyttet produksjonskapasitet i viktige industriland – og derav følgende skjerpet internasjonal konkurranse – i lang tid fremover har også aktualisert kostnadsproblemet. Ikke minst ut fra hensynet til sysselsettingen i de konkurranseutsatte næringer har det derfor fremstått som en stadig viktigere oppgave å dempe pris- og kostnadsstigningen.

Ved en analyse av næringslivets konkurransevne vis-a-vis andre land står en imidlertid overfor en rekke problemer av statistisk så vel som metodologisk art. De elementer som påvirker konkurransevnen, spenner over et vidt spekter av faktorer av produksjonsteknisk så vel som kostnadsmessig art.

Til produksjonstekniske faktorer hører naturgrunnet, geografisk beliggenhet, produksjonsutstyret, arbeidskraftens effektivitet, bedriftsorganisasjon og salgsapparat. De produksjonstekniske faktorer vil blant annet være bestemmende for produktiviteten, dvs. produksjonen pr. timeverk eller hva en kunne kalle den real-økonomiske konkurransevne.

Kostnadsfaktorer er priser på produksjonsfaktorene som råvareutgifter, energi-priser, lønninger, transportutgifter og liknende eller avgifter på produksjonen gjennom skatter og toll. En kan si at kostnadsmessige forhold representerer den pengeøkonomiske side ved konkurransevnen.

Valutakursene er av betydning for konkurransevnen fordi de bestemmer hvordan pengestørrelser i ulike land skal omregnes mot hverandre.

I tillegg til disse tekniske og kostnadsmessige faktorer vil konkurransevnen være avhengig av forholdene på arbeidsmarkedet, bedriftenes markedsposisjoner og priselastisitetene for de varer og tjenester som produseres. Bedrifter som plages av streiker og arbeidsuro, vil ha vanskeligheter med å overholde rimelige leveringsfrister og kan falle ut i konkurransen selv om de prismessig er konkurransedyktige. Likeledes vil bedrifter som har en mer eller mindre monopolstilling på et marked, eller produserer varer med lav priselastisitet, kunne hevde seg i konkurransen selv med et høyt pris- og kostnadsnivå.

Mange av de forhold som her er nevnt, endrer seg ikke raskt over tiden. Det kan derfor ha bedre mening å sammenlikne *utviklingen* i konkurransevne mellom ulike land enn å forsøke å fastlegge et *nivå* på et bestemt tidspunkt.

I denne artikkel vil en se på hvorledes en del av de faktorer som er bestemmende for bedriftens konkurransevne, har utviklet seg siden 1970 i Norge og i de land vi deltar sammen med i det europeiske valuta-samarbeid, "slange-landene".¹⁾ Som indikator for utviklingen på det produksjonstekniske området har en valgt produksjonen pr. timeverk i industrien. På kostnadssiden har en valgt å se på utviklingen i arbeidskostnadene i industrien og endringene i effektive valutakurser. Ved å beregne arbeidskostnadene pr. produsert enhet og justere disse for endringer i effektive valutakurser, har en søkt å få en indikator for hvorledes de produksjonstekniske og kostnadmessige faktorer til sammen har påvirket utviklingen i industriens konkurransevne i forhold til utlandet.

Når en har valgt 1970 som basisår for analysen, skyldes det at dette var det siste etterkrigsår med faste valutapariteter og/eller noenlunde rolige valutaforhold. I 1970 hadde de fleste land som er med i sammenlikningen, også noenlunde rimelig balanse i utenriksøkonomien. Likevel var nok den underliggende konkurranseposisjon noe sterkere for vest-tysk og belgisk industri enn for industrien i de skandinaviske land.

Ut fra mange synspunkter ville det være av like stor interesse å foreta sammenlikningen med land som ikke deltar i "slange-samarbeidet", særlig Storbritannia og USA. For en belysning av betydningen av den kurspolitiske linje vi har valgt, er imidlertid en slik sammenlikning som her er foretatt, av særlig interesse. Under flytende

1) Landene som deltar i det europeiske valutasamarbeid: Belgia, Danmark, Nederland, Norge, Sverige og Vest-Tyskland.

kurser vil også sammenlikninger med land som har hatt store kursbevegelser i forhold til oss selv, bli sterkt avhengig av hvordan beregningen av effektive valutakurser er foretatt.

Av teksttabell I går det fram at stigningen i timelønnen i industrien varierte sterkt fra land til land fra 1970 og fram til første halvår 1976.¹⁾ I denne perioden var lønnsøkningen noe over 130% i Belgia og Danmark, vel 110% i Norge, om lag 100% i Nederland og Sverige og bare 66% i Vest-Tyskland. Et interessant trekk er at lønnsstigningen fra 1970 til 1973 ikke var vesentlig større i Norge og Sverige enn i Vest-Tyskland. Det er således etter 1973 at Norge og Sverige er kommet i utakt med Vest-Tyskland når det gjelder stigningen i lønnskostnadene.

Teksttabell 1. Utviklingen i timelønnen (1970=100)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976 (første halvår)
Belgia	112	128	149	180	216	234
Danmark	115	129	149	179	211	231
Nederland	112	126	143	167	190	204
Norge	113	122	135	159	190	213
Sverige	107	123	133	148	170	197
Vest-Tyskland	111	121	134	147	159	166

Kilde: IMF og OECD.

1) I samtlige teksttabeller er endringstallene basert på gjennomsnittsnivåer for de enkelte år eller halvår.

Lønningene representerer imidlertid bare en del – om enn den vesentlige del – av det beløp arbeidskraften koster bedriftene. I tillegg kommer en rekke andre ytelser som varierer sterkt fra land til land og spenner over et vidt felt fra subsidierte måltider i bedriftenes kantiner til bidrag til private pensjonskasser og fri opplæring på arbeidsplassen. Men viktigst i denne sammenheng er de avgifter og skatter som arbeidsgiverne må betale til de offentlige pensjons- og trygdeordninger. I de fleste industrialiserte land representerer disse avgifter og skatter betydelige beløp både absolutt og i forhold til lønningene. For å få et noenlunde korrekt bilde av hva arbeidskraften koster bedriftene i de ulike land, bør derfor i det minste bedriftenes bidrag til offentlige og private pensjons- og trygdeordninger inkluderes. Dette er søkt gjort i teksttabell 2. Det må imidlertid understrekes at den offisielle statistikk over bedriftenes utgifter til offentlige og private pensjons- og trygdeordninger er mangelfull i de fleste land, og at det derfor er vanskelig å finne sammenliknbare data. Sysselsettingsstatistikken er også svak. Tallene i teksttabell 2 er således basert på informasjonen hentet fra flere kilder, og mulige feilmarginer er betydelige.

Når en tar med bedriftenes utgifter til offentlige og private pensjons- og trygdeordninger, blir forskjellen i økningen i industriens arbeidskraftkostnader i "slange-landene" betydelig mindre enn om en bare ser på timelønnen. Belgia har fremdeles den desidert sterkeste kostnadsøkning, og Danmark kommer fortsatt på annen plass. Sverige, som hadde forholdsvis moderat økning i timelønnen, viser imidlertid vel så sterk kostnadsstigning som Norge når hensyn tas til arbeidsgiveravgiftene til

trygdeordningene. Forskjellen i kostnadsstigningen mellom Danmark, Nederland, Norge og Sverige blir da moderat. Bare Vest-Tyskland skiller seg fortsatt ut med en betydelig lavere stigning i arbeidskostnadene enn de øvrige "slangelandene".

Teksttabell 2. Utviklingen i industriens utgifter pr. arbeidstime inklusive ytelse til pensjons- og trygdeordninger (1970=100)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976 ¹⁾ (første halvår)
Belgia	115	133	154	185	222	240
Danmark	114	127	150	179	211	231
Nederland	114	132	152	180	205	220
Norge	117	127	142	168	200	223 ²⁾
Sverige	112	126	140	163	195	226
Vest-Tyskland	114	127	144	165	182	190

1) Tallene for første halvår 1976 er beregnet og forutsetter at utgiftsøkningen fra 1975 er den samme som for timelønnen (se teksttabell 1).

2) En har tatt hensyn til reduksjonen i folketrygdavgiften våren 1976.

Kilde: U.S. Department of Labor, OECD, IMF og beregninger foretatt i Norges Bank.

Som allerede nevnt, vil bedriftenes konkurransevne ikke bare være bestemt av kostnadsutviklingen, men også av den produksjonstekniske utvikling. Som indikator for utviklingen på dette område nyttes ofte produksjonen pr. timeverk.

Statistikken over industriproduksjonen og utførte timeverk er imidlertid også mangelfull i en rekke land, og det er ofte vanskelig å finne helt sammenliknbare data for ulike land. På grunnlag av statistiske

data og anslag fra en rekke kilder har en likevel i tekstabell 3 stilt sammen en indeksserie som skulle indikere utviklingen i produksjonen pr. timeverk i industrien i "slange-landene" i perioden 1970—første halvår 1976.

Tekstabell 3. Utviklingen i produksjonen pr. timeverk (1970=100)

	1971	1972	1973	1974	1975 ¹⁾	1976 ²⁾ (første halvår)
Belgia	103	113	124	131	130	130
Danmark	108	117	119	123	130	132
Nederland	106	115	123	127	122	126
Norge	105	109	117	122	117	121
Sverige	105	113	121	127	125	122
Vest-Tyskland	105	112	119	123	126	131

1) Delvis anslag og beregnede tall.

2) Anslag.

Kilde: U.S. Department of Labour, OECD, IMF og beregninger foretatt i Norges Bank.

Tar en hensyn til svakhetene ved det statistiske materialet, synes det ikke å være store avvik i produktivitetsøkningen landene imellom fram til 1974.¹⁾ Produktiviteten økte i alle land fra år til år om enn med noe varierende styrke. I 1975 ser det derimot ut til å ha funnet sted en endring i dette mønsteret. I Danmark fortsetter produksjonen pr. timeverk å stige i normalt tempo, mens produktiviteten stagnerer på et høyt nivå i Belgia og Vest-Tyskland. I Norge, Nederland og Sverige skjer det imidlertid en direkte nedgang i produksjonen pr. timeverk. Årsaken til denne ulike

1) Bare Belgia viser avvik av betydning.

utvikling i 1975 kan trolig tilskrives forskjell i bedriftenes og myndighetenes sysselsettingspolitikk. Bedriftene og myndighetene i Norge, Nederland og Sverige synes i større grad enn i de øvrige land å ha lagt vekt på å holde sysselsettingen oppe gjennom vedlikeholds- og investeringsarbeider og andre tiltak som har liten direkte virkning på produksjonen på kort sikt og således gir lav produktivitet. I de andre land synes bedriftene å ha ført en mer hardhendt politikk når det gjelder å avskjedige overflødig arbeidskraft. Dermed har de bedre kunnet opprettholde produktiviteten av den sysselsatte arbeidskraft.

I tekstabell 4 har en så søkt å knytte sammen kostnads- og produksjonsutviklingen ved å sette arbeidskostnadene (som definert i tabell 2) i forhold til produksjonen pr. timeverk. En skulle derved få et mål for utviklingen i arbeidskostnadene pr. produsert enhet.

Tekstabell 4. Utviklingen i arbeidskostnadene pr. produsert enhet i industrien (1970=100)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976 (første halvår)
Belgia	112	118	124	141	171	185
Danmark	106	109	126	146	162	175
Nederland	108	115	124	142	168	175
Norge	111	117	121	138	171	184
Sverige	107	112	116	128	156	185
Vest-Tyskland	109	113	121	134	144	145

Av tabellen går det fram at selv om arbeidskostnadene pr. produsert enhet viste noe forskjellig stigningstakt fra år til år i de

ulike "slange-land", var økningen for hele perioden 1970–1973 ikke vesentlig forskjellig. Siden 1973 har det imidlertid vært betydelig avvik i stigningstakten landene imellom. Arbeidskostnadene pr. produsert enhet i industrien steg i Belgia, Norge og Sverige med om lag 85% fra 1970 til første halvår 1976, mens økningen bare var 45% for industrien i Vest-Tyskland. Stigningen for Danmark og Nederland var noe mindre enn for Belgia, Norge og Sverige, men vesentlig større enn for Vest-Tyskland. Stigningen i arbeidskostnader pr. produsert enhet har således i de siste to år vært langt lavere i Vest-Tyskland enn i de øvrige "slange-landene".

I tillegg til arbeidskostnadene og produktivitetsutviklingen vil endringene i valutakursene påvirke bedriftenes konkurransevne. For å få et noenlunde brukbart bilde av hvorledes et lands konkurransevne har utviklet seg over et gitt tidsrom, bør derfor endringene som har funnet sted i valutakursene i løpet av perioden, også trekkes inn i vurderingen. Under et system med flytende kurser, slik som vi har i dag, er det imidlertid et problem at kursen på flere valutaer endres samtidig. Noen flyter opp og noen ned. Det er vanskelig å finne ut hva effekten på økonomien er, sammenliknet med en ensidig devaluering eller revaluering av en valuta under et system med faste kurser. Flere metoder er imidlertid utviklet til å beregne "effektiv endring" i kursen på en valuta – dvs. hvilken ensidig endring i vedkommende valutas kurs som måtte foretas for at den økonomiske virkning skulle bli den samme som av de valutakursendringene som faktisk har funnet sted. Av disse metoder er trolig den som nyttes av Det internasjonale valutafond (IMF), den

mest avanserte og den som gir det mest korrekte bilde av den effektive endring i kursen. Valutafondet baserer sine beregninger av endringer i effektive valutakurser på en økonometrisk modell, "Multilateral Exchange Rate Model" (MERM). I denne modell tas det blant annet hensyn til den bilaterale handel landene imellom, konkurransen med tredje land, varesammensetningen av utenrikshandelen og priselastisitetene for de forskjellige varegrupper som eksporteres og importeres. For en nærmere redegjørelse vises til artikkel av konsulent *Enok Olsen* i dette nummer av Penger og Kreditt.

Teksttabell 5 gjengir endringene i "slange-landenes" effektive valutakurser, slik disse beregnes av Valutafondet for perioden fra mai 1970 til første halvår 1976.

Teksttabell 5. Utviklingen i MERM-beregnete, effektive kurser (mai 1970=100)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976 (første halvår)
Belgiske franc	100,3	103,3	104,4	105,5	106,6	105,3
Danske kroner	99,2	99,9	106,4	107,2	111,1	111,5
Nederl. gylde	101,0	102,4	105,7	111,7	113,5	113,4
Norske kroner	99,3	100,0	104,8	111,0	114,5	114,1
Svenske kroner	99,7	101,8	103,6	103,5	108,8	107,5
Vest-tyske mark	103,6	107,1	119,3	125,5	127,6	128,9

Kilde: IMF.

Tabellen viser at tyske mark – med en stigning i den effektive kurs på ca. 29% – appresierte betydelig mer enn de øvrige "slange-valutaene" i tiden mai 1970 til

første halvår 1976. Som en god nummer to kommer norske kroner med en effektiv appresiering på vel 14%. Den effektive appresiering for danske og svenske kroner er henholdsvis 2 1/2 og 6 1/2 prosentenheter lavere enn for norske kroner i denne periode.

Justerer en nå tallene i teksttabell 4 over utviklingen i arbeidskostnadene pr. produsert enhet med endringene i effektive valutakurser, slik disse fremkommer i teksttabell 5, skulle en få et bilde av hvorledes arbeidskostnader, produktivitetsutvikling og endringer i effektive valutakurser til sammen har påvirket industriens relative konkurransevne i de land som er med i sammenlikningen. Dette er gjort i teksttabell 6.

Teksttabell 6. Arbeidskostnadene pr. produsert enhet i industrien, justert for endring i effektive valutakurser (1970=100)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976 (første halvår)
Belgia	112,3	121,9	129,5	148,8	182,3	194,8
Danmark	105,2	108,9	134,1	156,5	180,0	195,1
Nederland	109,1	117,8	131,1	158,6	190,7	198,5
Norge	110,2	117,0	126,8	153,2	195,8	209,9
Sverige	106,7	114,0	120,2	132,5	169,7	198,9
Vest-Tyskland	112,9	121,0	144,4	168,2	183,7	186,9

Det fremgår av tabellen at når arbeidskostnadene pr. produsert enhet blir justert for endringer i effektive valutakurser, er kostnadsstigningen fram til 1974 moderat i Norge, sammenliknet hva den er i de øvrige "slange-landene". Fra 1974 til 1975 skjer det imidlertid en sterk forverring av norsk

industriens relative konkurranseposisjon, slik at ser en hele perioden 1970–første halvår 1976 under ett, er kostnadsstigningen for norsk industri betydelig sterkere enn for industrien i de andre "slange-landene". Til tross for at den tyske mark har appresiert betydelig mer enn de øvrige "slange-valutaene", har vest-tysk industri bedret sin konkurranseposisjon vesentlig vis-a-vis industrien i de andre "slange-landene", og denne bedring har skjedd siden 1974. Dette skyldes i første rekke den relativt svake vekst i arbeidskostnadene i Vest-Tyskland de to siste år. Norge kommer ugunstig ut av sammenlikningen, særlig som følge av forholdsvis lav produktivitetsvekst og en sterkere effektiv appresiering av valutaen enn i de andre "slange-landene" med unntak av Vest-Tyskland.

Utviklingen i andre halvår 1976 har sannsynligvis ikke endret konkurranseforholdet mellom "slange-landene" nevneverdig. Ifølge statistiske oppgaver sommeren 1976 hadde timelønnen i industrien i de siste 12 måneder steget med 6,3% i Vest-Tyskland, 11,9% i Belgia, 12,3% i Danmark, 17,9% i Norge og 18,2% i Sverige. Oppgaver for Nederland mangler.

Kursjusteringene mellom "slange-valutaene" i oktober 1976 endret heller ikke vesentlig på dette konkurranseforhold. Effektive kurser viste følgende prosentvise endringer for "slange-valutaene" fra siste uke i september til siste uke i oktober: Belgiske franc 2,0, danske kroner 0,7, nederlandske gylden 1,5, norske kroner 1,4, svenske kroner 2,0 og tyske mark 3,2. Som følge av den lavere lønnsstigning i Vest-Tyskland har sannsynligvis tysk industri fortsatt å bedre sin konkurranseposisjon vis-a-vis industrien i de øvrige

"slange-land" også i andre halvår 1976, og dette til tross for de kursjusteringer som ble foretatt innen "slangen" i oktober. På grunn av den sterke lønnsstigning ser det dessuten ut til at norsk industri fikk sin konkurranseposisjon ytterligere forverret i forhold til industrien i de øvrige "slange-land" med unntak av Sverige.

Det må imidlertid understrekes at en i denne sammenlikning bare har tatt hensyn til utviklingen i arbeidskostnader, produktivitet og effektive valutakurser. Flere faktorer som er viktige for industriens konkurransevne, er ikke tatt med. Det gjelder i første rekke energikostnadene.

På grunn av den sterke stigning i oljeprisene, og delvis også i prisene på annen energi, vil energikostnadene telle sterkt for en rekke industrigrener som er energikrevende. Hvis en tok med i sammenlikningen endringene i energikostnadene, ville norsk industri trolig komme bedre ut konkurransemessig. Det vil imidlertid bety lite for de industrigrener som i dag er mest

utsatt på grunn av svekket konkurransemessig stilling.

På grunn av de beregningsmessige og statistiske problemer som er nevnt foran, må en ikke legge for stor vekt på detaljene i den fremstilling som er gitt. Visse tensenser er imidlertid så klare at mangler med metode og materiale ikke vil kunne rokke ved dem. En vil særlig fremheve

- at svekkelsen i konkurransevne siden 1970 har funnet sted i løpet av de to–tre siste år
- at utviklingen i samlede arbeidskostnader pr. time har økt mer enn i Vest-Tyskland, men omtrent som i de øvrige "slange-land"
- at det er en svak produktivitetsutvikling som bringer stigningen i arbeidskostnader pr. produsert enhet opp på høyde med de land der disse har steget mest
- at en forholdsvis sterk effektiv appresiering av norske kroner innebærer at om en kursjusterer arbeidskostnader pr. produsert enhet, har disse økt mer enn i noen av de andre "slange-land".

Effektiv kursutvikling for norske kroner – overføring til ny beregningsmetode

*Enok Olsen,
konsulent i Valutaavdelingen
i Norges Bank*

Innledende merknader

På bakgrunn av den utbredelse som flytende valutakurser etter hvert har fått med kontinuerlige endringer i kursforholdene mellom valutaene, er det blitt vanskeligere å danne seg et helhetsbilde av endringer i den nasjonale valutas stilling internasjonalt. For å kunne komme fram til et totalbilde av kursbevegelsene, er det blitt mer og mer vanlig å utarbeide en indeks der kursendringene for et lands valuta, sett i forhold til andre valutaer, "veies sammen" til en "totalsum". Summen kalles ofte effektiv kursutvikling for den valuta som betraktes. Denne måler i en viss forstand den gjennomsnittlige endringen i et lands valutakurs overfor alle andre lands valutaer. Slike effektive kursberegninger er nyttige når en skal søke å vurdere kursendringers økonomiske virkninger.

Norges Banks beregning av veiet kursutvikling

Siden begynnelsen av 1973 har Norges Bank offentliggjort effektiv kursutvikling for norske kroner. En nærmere redegjørelse for beregningsmetoden er gitt i Penger og Kreditt nr. 3, 1974. En valgte den gang å bruke de respektive lands andel av Norges utenrikshandel som vekter (bilaterale

handelsvekter) når kursendringer mellom norske kroner og andre valutaer skulle veies sammen til et totaltall. Denne beregningens enkelhet og hensynet til vektens stabilitet over tid talte for å velge slike vekter. En mente også at konkurranseforholdet landene imellom ble godt belyst ved vekter basert på bilateralt handelssamkvem.

Alle kursendringene regnes ut i forhold til Washington-avtalens sentralkurser i desember 1971. En baserer seg på kurser fra Oslo Børs og regner således de prosentvise endringer ut fra norske kroner pr. utenlandsk valutaenhet.

Valutafondets metode for å beregne effektiv kursutvikling

Valutafondet har i noen tid beregnet effektiv kursutvikling for en del valutaer, herunder norske kroner, men med utgangspunkt i en annen beregningsmetode enn den som hittil er brukt i Norges Bank. En skal nedenunder se litt nærmere på den metode som Valutafondet nytter.

Utregningsgrunnlaget for vektene. Valutafondet benytter en multilateral kursmodell (Multilateral Exchange Rate Model – forkortet MERM) når den *vekt* som skal tillegges hver valuta, skal fastlegges. I MERM avhenger ikke vektene bare av den

geografiske fordeling av landets egen utenrikshandel, men også av konkurransen fra andre land på de utenlandske markeder, handelens varesammensetning, handelsstrømmenes priselastisitet (priselastisitetene sier noe om de ulike varegruppers følsomhet overfor prisendringer) og forskjeller mellom landene vedrørende den betydning utenrikshandelen spiller for den totale økonomi.

En vil i det følgende komme litt nærmere inn på:

- a) tredjelandsvirkningen
- b) virkningen av ulik varesammensetning og priselastisiteter
- c) prisimpulser som følge av kursjusteringer.

a) Tredjelandsvirkningen. Denne handelsvirkningen har sammenheng med at når land A endrer sin valutakurs, påvirkes varehandelen mellom land A og B samtidig som kursendringen slår ut i handelen mellom B og C, fordi konkurranseforholdet mellom A og C forandres på felles eksportmarkeder.

Som eksempel kan nevnes at en finsk devaluering vil påvirke Norges handelsbalanse ikke bare ved at finnene vil selge mer til og kjøpe mindre fra Norge, men også ved at Norges eksport av varer til Storbritannia blir berørt. Et annet eksempel kan være to land som har samme varesammensetning i sin produksjon og som handler lite med hverandre, og hvor de bilaterale handelsvekter derfor vil være små. Men dersom disse to landene eksporterer til samme markeder i tredjeland, vil en kursendring for det ene landets valuta påvirke det andre landets handelsbalanse mye mer enn hva den ubetydelige bilaterale

handelen mellom landene skulle innebære. I dette tilfellet vil vedkommende eksportmarked tillegges større vekt enn den bilaterale handelen mellom de to opprinnelige land skulle tilsi.

b) Virkningen av ulik varesammensetning og priselastisiteter. Blant de faktorer som bestemmer virkningen på et lands handelsbalanse som følge av kursendringer, er varesammensetning og den virkning en prisendring får på tilbud og etterspørsel etter de ulike varer. Etterspørselen etter nødvendighetsvarer endres gjerne mindre enn etter luksusvarer som følge av gitte prisendringer (prisfølsomheten er ulik). En depresiering av den norske krone vil normalt føre til høyere priser i norske kroner på importerte varer, og etterspørselen etter varer fra utlandet vil følgelig reduseres. Importreduksjonen i volum vil være sterkest for luksusbetonte varer og minst for nødvendighetsvarer.

Den virkning en prisendring har på tilbudet av varer, vil på samme måte være forskjellig fra den ene varegruppen til den andre. Stor prisfølsomhet sier noe om hvor lett det er å overføre ressurser fra produksjonen av ett gode til et annet, og dermed hvor lett det er å øke produksjonen av et gode. En kursnedgang for norske kroner fører gjerne til økte priser på eksportvarer i norske kroner og stimulerer til økt tilbud av eksportvarer. Hvor sterk denne eksportøkningen blir, vil avhenge av hvor sterk prisfølsomheten er.

Dersom et land således eksporterer og importerer varer som i første rekke er lite prisfølsomme, vil utslaget på handelsbalansen av kursendringer være relativt beskjedent. Utslaget vil være større dersom

innslaget av mer prisfølsomme varer i utenrikshandelen er stort.

Men selv om varesammensetningen for to land skulle være den samme, vil utslaget på handelsbalansen kunne bli forskjellig, fordi prisfølsomheten for én og samme varegruppe kan være ulik i de to land, noe som på etterspørselssiden kan skyldes at landene er på forskjellige velstandsnivå. På tilbuds-siden kan det henge sammen med ulik produksjonsstruktur.

c) Prisimpulser som følge av kursjusteringer. I en åpen økonomi der utenrikshandelens andel av bruttonasjonalproduktet er stor, må en regne med at endringer i valutakursene i sterkere grad vil føre til at prisimpulser forplanter seg til den innenlandske økonomi enn tilfellet ville være i et land med relativt mindre utenrikshandel. En kursnedgang for norske kroner vil f. eks. føre til økte priser på varer som importeres fra utlandet, regnet i norske kroner. Dette gjelder både ferdigvarer og varer som brukes som innsats i annen produksjon. Hvor sterk kostnadsøkningen til slutt blir for næringer som konkurrerer med utlandet på eksport- og hjemmemarkedet, vil avhenge av tilbudsforholdene for slike varer i utlandet og i Norge så vel som etterspørselsforholdene for slike varer i Norge. Likeledes er organiseringen på arbeidsmarkedet avgjørende for utslaget på lønnsdannelsen. Lønnstakerne vil kreve økte lønninger, fordi bedrifter som produserer i konkurranse med utenlandske varer, nå står overfor gunstigere priser i norske kroner og fordi konsumprisindeksen stiger

som følge av økte priser på varer som importeres fra utlandet.

Dette momentet har en tendens til å motvirke volumvirkningen på handelsbalansen av en gitt kursendring og kan være av stor betydning for relativt små og åpne økonomier som den norske. Bilaterale vekter vil i slike tilfelle systematisk overvurdere virkningen på handelsbalansen av kursendringer.

Hvilken regneenhet og hvilket tidspunkt danner basis for måling av prosentvis kursendring? Dekningsgrad.

I Valutafondets model (MERM) regnes de prosentvise kursendringer ut fra US dollar pr. lokal myntenhet. I Norges Bank tar en utgangspunkt i noteringer på Oslo Børs og regner således endringene ut fra norske kroner pr. utenlandsk myntenhet. Effektive kursendringer etter MERM-metoden vil derfor også av denne grunn være forskjellig fra våre beregninger.

Basis for MERM-beregningene er mai 1970, og alle prosentvise kursendringer settes i forhold til de kursene som gjaldt på dette tidspunkt. I Norges Bank er utgangspunktet de sentralkurser en ble enig om i desember 1971 (Washington-avtalen). Den ulikheten som dette gir, er imidlertid ubetydelig.

En viss forskjell kan også oppstå fordi dekningsgraden er 21 land i MERM, mens bare 17 land er med i beregningene i Norges Bank sammen med en uspesifisert "andre"-post som det er gjort visse forutsetninger om.

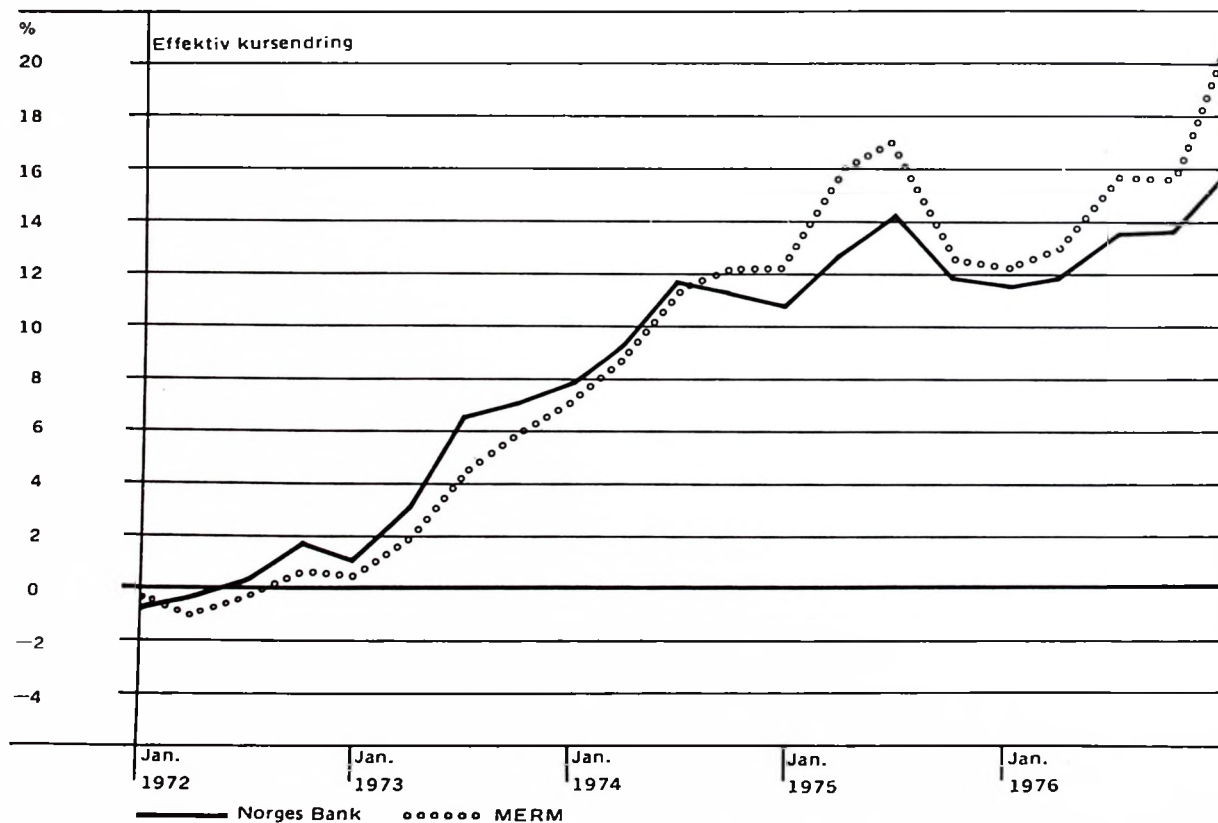
Vektene og regneenhetenes betydning som forklaringsfaktor til den observerte forskjell mellom effektiv kursutvikling basert på MERM og Norges Banks beregningsmetode.

Figuren illustrerer forskjellen mellom effektiv kursutvikling, regnet ut etter henholdsvis MERM og Norges Banks metode. Effektiv kurs etter førstnevnte metode gir fram til tredje kvartal 1974 lavere tall enn Norges Banks. Etter dette tidspunkt har

MERM vist høyere effektiv appresiering for kronen. Bortsett fra en periode i første halvår 1975, har forskjellen vært relativt liten helt fram til oktober i år, da metodene gav relativt store avvik. Forskjellen var på et tidspunkt hele 4,6 prosentpoeng den 25. november. Det kan ha interesse å se nærmere på hvilken betydning vektene og regneenhetene *har hatt* for den differanse som er oppstått mellom beregningsmetodene.

Effektiv kursutvikling for norske kroner etter Norges Banks og Valutafondets metode (MERM)

(Desember 1971 = 100)



Vektenes betydning. For å belyse vektene betydning, har en sammenliknet effektiv kurs etter Norges Banks eksisterende metode og en effektiv kurs, regnet ut med *MERM's vekter*, men med utgangspunkt i kurser fra Oslo Børs, det vil si regneenheten er krone pr. utenlandsk myntenhet (en sammenlikner her indekser, regnet ut med ulike vekter, men samme regneenhet). Pr. 18. november 1976 viste effektiv kursberegning etter Norges Banks metode en kroneappresiering på 15,4%, mens det beregnede opplegg gav 14,8%. Pr. 14. november 1975 fikk en 11,5% etter Norges Banks metode og 10,4% etter det andre opplegg. I begge tilfeller gir *MERM*-vekter og Oslo Børs kurser lavere appresiering av kronen, men det er relativt liten forskjell mellom metodene på begge tidspunkter. Forskjellen er minst i november 1976. Dette indikerer at forskjellig vektgrunnlag i *MERM* og i Norges Banks metode ikke synes å forklare hvorfor det kan observeres store forskjeller mellom effektiv kurs etter Valutafondets opplegg og Norges Banks metode.

Vektene kan imidlertid tenkes å gi større utslag ved andre kurssammensetninger enn de en har hatt hittil. Som en ser av tabellen, er forskjellen mellom vektene i *MERM* og i Norges Bank i og for seg betydelige. Spesielt er forskjellen i vektgrunnlag markert for Sveriges vedkommende. Mens *MERM* tillegger en kursendring for svenske kroner en vekt på 4,2%, er vekten 17,9% i Norges Bank. Dettens skyldes antakelig at Sveriges andel av Norges totale utenriks-handel er større enn Norges andel av Sveriges utenrikshandel. Svenskene eksporterer dessuten mer bearbejdede produkter

enn Norge, og konkurransen på tredjelandsmarkeder er således ikke så stor.

De vekter som benyttes i *MERM* for svenske kroner, kan også være lave, fordi det norske marked betyr så mye for svenske eksportører at de vil justere ned

Vektene etter Norges Banks og Valutafondets metode (MERM)

	Norges Bank	MERM
Pund sterling	14,44	8,59
Franske franc	3,56	10,84
Belgiske franc	2,38	2,70
Nederlandske gylde	3,55	2,41
U.S. dollar	6,73 ²⁾	19,96
Canadiske dollar	2,45	1,27
Sveitsere franc	1,71	1,84
Svenske kroner	17,94	4,21
Danske kroner	7,01	4,34
Islandske kroner	0,17	..
Italienske lire	2,18	4,87
Portugisiske escudos	0,66	..
Tyske mark	13,61	20,49
Østerrikske schilling	1,01	1,19
Finske mark	2,75	2,94
Spanske pesetas	0,92	1,27
Japanske yen	3,36	10,06
Andre	15,57 ²⁾	3,42 ¹⁾
Sum	100	100

1) I *MERM* er det egentlig ingen sekkepost, men "andre"-posten er stilt opp slik her for sammenlikningens skyld.

2) Siden 2/3 av "andre"-posten forutsettes å følge dollaren og 1/3 norske kroner i Norges Banks opplegg, kan vektene for dollaren og "andre"-posten alternativt stilles opp som henholdsvis 18,41 og 3,89. Disse tallene illustrerer bedre dollarens og "andre"-postens reelle betydning og letter derfor sammenlikningen mellom vektene etter Norges Banks og Valutafondets metode.

prisene på de produkter som de selger til Norge, regnet i svenske kroner, dersom det skjer en kursoppgang på svenske kroner i forhold til norske kroner. Dette vil de gjøre for å hevde seg i konkurransen på det norske marked. Prisøkningen for disse varene, regnet i norske kroner, vil da være mindre enn kursoppgangen på svenske kroner, fordi noe av prisutslaget kommer i svenske kroner.

Forskjellen i vektgrunnlag er også stor for Tysklands vedkommende. I Norges Bank har Tyskland en vekt på 13,6% og 20,5% i MERM. For Tyskland er Norge et lite marked. De vil således ikke endre prisene på de varer som de eksporterer til Norge, regnet i tyske mark. Det er viktigere for dem å hevde seg i konkurransen med store land. Hele virkningen av kursjusteringen slår dermed ut i norske kroner, og virkningen på etterspørselen av en gitt kursendring blir dermed større for Tyskland enn Sverige. Siden MERM tar hensyn til slike faktorer, er det rimelig at denne metoden vil gi mindre vekt til små land enn større land.

Ellers gis britiske pund, danske kroner og nederlandske gylden mindre vekt i MERM enn i Norges Bank. På den annen side har dollaren, tyske mark, franske franc, italienske lire og yen større vekt.

Forskjellen i den vekt pund er tillagt i de to beregningsmetoder, bidrar til å begrense appresieringen av kronen etter MERM-beregning i forhold til beregning etter Norges Banks opplegg. Mens pundet tillegges en vekt på 14,4% med Norges Banks bilaterale vekter, er MERM-vekten bare 8,6%.

Den samme effekt vil en få dersom tyske mark og dollar skulle appresiere i forhold til norske kroner, fordi MERM-vekten for

disse valutaene er større enn i Norges Banks opplegg.

En svakhet ved begge metoder er at tjenester ikke er trukket inn ved beregning av vektgrunnlaget. For Norges vedkommende er det av særlig betydning at fraktinntektene ikke er med. Siden disse svært ofte er stipulert i dollar, gir begge metodene mindre vekt til dollaren enn om tjenester hadde vært inkludert i beregningsgrunnlaget.

Regneenhetens betydning. For å illustrere regneenhetens betydning, har en regnet ut hva effektiv kurs ville blitt dersom en tok utgangspunkt i dollar pr. nasjonal myntenhet, slik Fondet gjør, men der vektene var de samme som i Norges Bank. Sammenlikning mellom Norges Banks tall og den alternative metoden skulle indikere regneenhetens betydning (en sammenlikner her indekser med *samme vekter*, men med *ulik regneenhet*). Pr. 18. november 1976 gav Fondets metode en appresiering på hele 21,2%, mens Norges Banks metode gav en appresiering på 15,4%. Tilsvarende tall for 14. november 1975 var henholdsvis 15,7 og 11,5%. Regneenheten synes således å forklare det meste av forskjellen i resultat mellom Norges Banks og Valutafondets metode.

Valg av beregningsmetode

Valg av vekter for en indeks over effektiv kursutvikling avhenger av hva slike beregninger skal nyttes til. Dersom formålet er vurdering og analyse av kursendringens virkning på handelsbalansen, er Valutafondets opplegg å foretrekke, fordi det tar

hensyn til flere avgjørende faktorer enn Norges Banks metode. På den annen side knytter det seg betydelig usikkerhet til så omfattende beregninger som Valutafondet her har gjort, fordi de bygger på sammenhenger som vil være lite stabile og som det er vanskelig å vite gyldigheten av. Dette problemet unngår en imidlertid ikke ved å lukke øynene for betydningen av slike sammenhenger.

Hvis man ønsker å sammenlikne effektiv kursutvikling for forskjellige lands valuta, er Valutafondets beregningsmetode å foretrekke, der Fondet foretar beregninger for en hel rekke valutaer etter et ensartet beregningsgrunnlag.

Det kan synes rimeligere å beregne effektiv kursendring ut fra utenlandske myntenheter pr. norsk krone enn med utgangspunkt i norske kroner pr. utenlandsk myntenhet. På samme måte som en uttrykker prisen på en vare i pengeenheter pr. kilo eller liter — og ikke ved å si hvor mange kilo eller liter man får for en pengeenhet — uttrykkes prisen på kroner best ved å angi den i utenlandsk valuta.

Med det statistiske materiale en rår over, er det enklere å beregne effektiv kursutvikling etter Norges Banks metode enn etter MERM-metoden. En mottar imidlertid ukentlig ajourførte oppgaver over MERM-beregnet kursutvikling for norske kroner fra det nordiske kontor i Valutafondet.

Uansett hvilken metode en velger, må vektene fra tid til annen endres. Ved Norges Banks metode skyldes slike endringer forskyvninger i vår samhandel med ulike land, etter MERM-metoden kan de også skyldes forskyvninger mellom tredje land og nye elastisitetsberegninger. Dette kan tale for at MERM-vektene er mindre stabile, men bare erfaring vil kunne vise om dette faktisk holder stikk.

Dersom vektene endres, vil en få endringer i den effektive kursutvikling, som dels skyldes kursutviklingen og dels endring i beregningsgrunnlaget, men dette skulle i og for seg ikke være noe særlig større problem enn det en har når konsumprisindekser skal utarbeides.

Norges Bank kommer fra nyåret til å offentliggjøre effektiv kursutvikling basert på Valutafondets multilaterale kursmodell. Kronens effektive kursutvikling vil fortsatt bli offentliggjort hver 14. dag samtidig med utsendelsen av pressemeldingen med oppgave over Norges Banks stilling. Likeledes vil tall som viser effektiv kursutvikling, bli å finne i Penger og Kreditt. Valutafondet kunngjør tall over effektiv kursutvikling i International Financial Statistics. Norges Bank får som nevnt, oppgaver direkte fra Fondet over effektiv kursutvikling for kroner etter MERM-metoden. For interne formål vil Norges Bank likevel fortsette med å regne ut effektiv kursutvikling, basert på bankens egen metode.

Sluttstrek for 25 kroner minnemynt 1970

*Erik Kolderup,
kontorsjef i Administrasjonsavdelingen
i Norges Bank*

Krigsinvalidforbundet og Norges Hjemmefrontmuseum foreslo overfor regjeringen i 1969 at man burde gi ut en minnemynt i forbindelse med 25-års jubiléet for frigjøringen, den 8. mai 1970. De kom samtidig med forslag om at overskuddet ved utgivelsen kunne brukes f.eks. til følgende formål:

Et minnesmerke for våre allierte
Et konkret formål som kom krigsinvalidene til gode
Norges Hjemmefrontmuseum

Komitéen for forberedelse av frigjøringsjubiléet gav uttrykk for et lignende ønske.

Myndighetene er generelt av den oppfatning at det skal vises stor varsomhet med å gi ut minnemynt, og at slike utgivelser som regel ikke bør inngå som ledd i ulike innsamlingsaksjoner. Men i dette tilfellet ble det gjort et unntak, og vi fikk lov av 6. mars 1970, som bestemte at det skulle utgis en 25-krone mynt i sølv (875 Ag) i anledning av 25-års jubiléet for frigjøringen. Det ble overlatt Kongen å fastsette myntens form, størrelse, vekt, preg og antall. I loven ble det bestemt at differansen mellom verdien av den mynt som settes i sirkulasjon, og produksjonsomkostningene ved å fremstille den, skulle disponeres til allmennyttige formål etter godkjenning av Stortinget.

I slutten av januar 1970 kom Norges Bank med et forslag til preg, det vil si til hvordan mynten skulle se ut. Forslaget, som ble lagt fram for Finansdepartementet, var utarbeidet av myntgravør Øivind Hansen ved Den Kongelige Mynt på Kongsberg i samarbeid med et sakkyndig utvalg. Forslaget resulterte i en kongelig resolusjon, hvor myntens data ble fastlagt slik:

Størrelse:	Diameter	39 mm
	Vekt	29 g
	Legering	875 Ag 125 Cu
Advers:	Dobbeltportrett av Kong Haakon VII og Kong Olav V, høyrevendt. Omskrift: HAAKON VII · OLAV V · ALT FOR NORGE	
	Myntgravørens initialer bak portrettene.	
Revers:	Ordet FRIGJØRINGEN anbrakt med store bokstaver i myntens horisontalakse. Over dette Kong Haakon VII's monogram med krone. Under ordet FRIGJØRINGEN: 8. mai 1945, derunder: 25 KRONER, og nederst: 1970 — mellom DKM's merke og direktørens initialer. V-tegnet står i negativ og krysser ordet FRIGJØRINGEN.	
	Randdekor: Avvekslende sirkler og rektangler preget forsenket.	
Opplag:	Maksimum 2 mill. eksemplarer. Finansdepartementet bestemmer det antall som skal utmyntes innenfor den totale ramme som er fastsatt.	

Da dette var vedtatt, var tiden knapp, og alle ressurser ved Den Kongelige Mynt måtte mobiliseres for å kunne make opp-gaven med å produsere og distribuere et passende antall minnemynt i tide. Et hovedpoeng var det jo at alle banker og postkontor hadde dem på lager – klar til å slippe dem ut på selve jubileumsdagen den 8. mai.

Etter forslag fra Norges Bank ble det bestemt å produsere 1,2 mill. stk. i første omgang. Produksjonskostnadene ble anslått til kr. 15.– pr. stk., og det skulle gi et overskudd på kr. 10.– pr. solgt mynt.

Det viste seg at opplaget på 1,2 mill. stk. var rikelig. Uttaket av mynt stagnerte relativt fort etter en sterk pågang den første tiden. Til tross for jevne påminnelser om minnemyntens eksistens tok det nærmere seks år før opplaget var utsolgt fra Norges Bank.

Dette skjedde forsommeren 1976. Da var beholdningene kommet ned på et så vidt lavt nivå at en fant tiden inne til å gjøre opp regnskapet. Det ble foretatt beregninger av hva det hadde kostet å produsere myntene, noe som resulterte i en pris på kr. 13,40 pr. mynt. Det gunstige resultat i forhold til tidligere anslag skyldtes i det vesentlige fordelaktig innkjøp av sølv. Overskuddet for de produserte 1 230 765 stykker minnemynter ble overført til Finansdepartementet i begynnelsen av juli 1976. Beløpet var kr. 14 276 874,—.

Som tidligere nevnt, var det forutsatt at overskuddet skulle disponeres til allmen-nyttige formål etter godkjenning av Stortinget. Regjeringen mente at selv om uttrykket "Allmenntyttige formål" var benyttet i loven, burde midlene i sin helhet disponeres til formål som berørte krigsdeltakerne.

Regjeringen fremmet på denne bakgrunn i St.prp. nr. 13 (1976–77) følgende forslag om disponering av midlene:

Merkning av rettersteder i minnelunden i Trandumskogen, reising av minnesmerke over de omkomne fra fangetransportskipet "Rigel" og sentralmonument over omkomne jugoslaver		kr. 150 000
Monument over krigsseilere		" 1 000 000
Krigsinvalidforbundets fond av 1972		" 4 000 000
Norges Krigsseilerforbund		" 4 000 000
Norges Hjemmefrontmuseum		" 5 126 874
		<hr/> kr. 14 276 874 <hr/>

Forslaget til fordeling av overskuddet møtte ikke innsigelser i Stortinget. Dermed er minnemynten av 1970 gått over i historien. Selv om mynten formelt er et tvungent betalingsmiddel, det vil si "en vanlig penge", vil en neppe oppleve å se mange av den i sirkulasjon. Den er i det store og hele blitt et numismatisk samlingsobjekt.

Nye regler for Norges Banks likviditetslån til banker

*Jon Solheim,
konsulent i Pengepolitisk avdeling
i Norges Bank*

Innledning

Den overveiende del av de utlån som Norges Bank yter, går til forretnings- og sparebankene. Lånene gis enten under den automatiske låneordning, "ikke-behovsprøvede lån", eller etter individuell behandling av Norges Banks direksjon, "lån på særvilkår". Bankenes adgang til å ta opp kortsiktige likviditetslån i Norges Bank uten behovsprøving trådte for første gang i kraft i 1965. Reglene ble endret i 1971 og 1975, men hovedformålet med denne låneordningen har hele tiden vært å utjevne de sesongmessige svingninger i bankenes likviditet som skyldes bevegelsene i offentlige inn- og utbetalinger og i publikums kassehold.

Lån på særvilkår er av mer langsiktig art og blir gitt til vilkår som gjennomgående virker noe lempeligere enn de som gjelder for de ikke-behovsprøvede lån. Begrunnelsen for lån på særvilkår har vært forskjellig, men siden midten av 1975 har en betydelig del av lånene til bankene innenfor særlånsordningen blitt bevilget for å finansiere lageropplegg i industrien for på den måten å holde sysselsettingen oppe. I nr. 3/1975 av dette tidsskrift har kontorsjef *Martinus Halsen* i en artikkel gitt en nærmere redegjørelse for Norges Banks forskjellige former for utlånsvirksomhet.

Særtrekk ved låneordningen i Norges Bank

Som utgangspunkt for den enkelte banks låneadgang i Norges Bank opererer en med seks separate to-måneders låneperioder innenfor kalenderåret. Første låneperiode omfatter således månedene januar-februar, andre låneperiode månedene mars-april, osv. Bakgrunnen for denne inndeling i to-månedersperioder er mønsteret for skatteinnbetalingene, som i særlig grad er preget av overføring hver annen måned av merverdiavgift, forskuddstrekk på lønns-takere og arbeidsgiveravgift til folketrygden. Blant annet som en følge av at merverdiavgift og investeringsavgift for jordbruk, skogbruk og fiske i sin helhet innbetales i april, og at det normalt ikke foretas forskuddstrekk på lønns-takere i juni og bare halvt trekk i desember, vil omfanget av den likviditetsinndragning som har sin årsak i skatteinnbetalingene, variere til dels betydelig over året. Samtidig med skatteinnbetalingene foregår det imidlertid offentlige utbetalinger og endringer i publikums kassehold som også påvirker bankenes kortsiktige lånebehov. Ved fastsetting av størrelsen på lånetransjens innen de forskjellige låneperiodene har en derfor tatt utgangspunkt i den netto likviditetsbelastning som svingningene i publikums kassebehov og i offentlige inn- og utbetalin-

ger påfører bankene.

Siden 1971 har det vært fastsatt at hvert låneopptak minst skal utgjøre en nærmere bestemt andel av hver lånetransjes beløp og holdes i syv dager. Alle lån innenfor rammen av denne låneordningen kan disponeres uten deponering av sikkerhet. Bakgrunnen for at en gikk vekk fra at forretnings- og sparebankene skulle kunne låne et hvilket som helst beløp for en hvilken som helst periode, var at bankene også benyttet låneordningen til å dekke sine daglige likviditetssvingninger. Det tidligere system gav således mulighet for store låneopptak på enkelte stikkdager uten at dette medførte renteutgifter av noen størrelsesorden for bankene. Ved å innføre minstegrenser for hvert lånebeløp og en løpetid på syv dager, fikk bankene et sterkere incitament til å holde en likviditet som er stor nok til å dekke hovedtyngden av de daglige svingningene.

Selv om den sesongmessige likviditetsbelastningen i de fleste tilfelle er større for forretningsbankene enn for sparebankene, er det samme regler for den ikke-behovsprøvede låneadgangen for de to bankgrupper. Dette har sammenheng med at sparebankene i økende grad synes å drive forretningsbankvirksomhet. En har derfor funnet at reglene for bankenes lån i Norges Bank bør være slik at de ikke er til hinder for at sparebankene skal kunne konkurrere på like fot med forretningsbankene.

Et spesielt trekk ved låneordningen er at rentesatsene stiger i takt med utnyttelsen av transjene. Mens første lånetransje forrentes med Norges Banks diskonto, blir det for hver transje ut over dette plusset på ytterligere rente. Renteavstanden mellom

første og femte transje i den nye ordningen er således 6 prosentpoeng.

Erfaringer med låneordningen av 1975

Under det sterke press som eksisterte på kredittmarkedet i 1974, ble den låneordning som da gjaldt, utnyttet langt sterkere enn hva som fra Norges Banks side var tilsiktet og hva som var ønskelig ut fra et kredittreguleringssynspunkt. Ved endringen i lånereglene la en derfor stor vekt på å redusere omfanget av låneordningen og dermed stimulere til større egenlikviditet i bankene. Låneadgangen ble derfor begrenset til å omfatte om lag de tre første av de tidligere fem lånetransjer. For å øke bremseeffekten gjennom lånetransjenes stigende rentesatser, ble renteavstanden mellom de enkelte transjer hevet samtidig som transjestørrelsene ble justert. Ved å redusere første transje, utvide andre transje sterkt og la tredje transje forbli om lag uendret, tok en sikte på å få til en heving av gjennomsnittrenten uten at marginalrentesatsene virket urimelig høye.

En forutsetning for nåværende virkemiddelbruk er at bankene avveier marginale likviditetskostnader mot marginal avkastning på sine aktiva. Jo mer bankene må betale for å skaffe seg midler, desto mer tilbakeholdne forutsettes de å være med å gi nye lån. Et mål for bankenes marginale kostnader for å skaffe seg midler, er renten på bankenes marginale lån i Norges Bank.

Utviklingen av marginalrenten er av særlig betydning for bankenes tilpasningsatferd, og det har vist seg at en ved omleggingen i 1975 antakelig tillå en heving av nivået på gjennomsnittrenten for sterk vekt i forhold til en gradvis opptrapping av

marginalrenten. Siden marginalrenten ved låneopptak i Norges Bank i stor grad er bestemmende for rentene bankene imellom, er den vanligvis en god indikator på likviditetssituasjonen i bankene. Tilleggsrenter til diskontoen på henholdsvis 3 og 5,5 prosentpoeng for andre og tredje låne-transje kan imidlertid skape unødige store renteendringer i interbankmarkedet og dermed virke forstyrrende inn på det kortsiktige pengemarked og på de kortsiktige kapitaltransaksjonene med utlandet. Store svingninger i interbankrenten kan også påvirke omfanget av den uregulerte kredittgivingen. Den nære sammenheng mellom interbankrenten og renten på publikums særinnskudd i bankene gjør at det i situasjoner med stram likviditet og høy interbankrente kan bli lønnsomt å trekke på kassekredittene for å plassere midler på særinnskudd. Ved lav interbankrente kan en få tilsvarende utslag den andre veien. Hvis renten på særinnskudd blir tilstrekkelig lav, kan rentebevisste innskyttere videre velge å plassere midlene som kortsiktige utlån til næringslivet. I så fall vil kredittgivingen på det uregulerte marked øke. Det motsatte vil kunne være tilfelle når renten på særinnskudd stiger.

Kombinasjonen av en snever første-transje og en meget stor andretransje i låneordningen av 1975 innebærer at interbankrenten vil vise en tendens til å stabilisere seg omkring renten i andre låne-transje. Interbankrenten vil således lett bli den samme så vel under forholdsvis romslige som under relativt stramme likviditetsforhold, og den vil følgelig i mange tilfelle ikke avspeile at det i realiteten har funnet sted en gradvis tilstramning i bankenes likviditetssituasjon. Siden renten i andre

transje i låneordningen av 1975 tilsvarer eller ligger svært nær bankenes forventede nettoavkastning på nye utlån, lar det seg dessuten vanskelig gjøre å anslå hvor mye det på lang sikt lønner seg for bankene å låne i Norges Bank.

Til tross for den relativt begrensede erfaring en har med låneordningen av 1975, må en likevel kunne si at den form for opptrapping av renten som ble valgt, antakelig er lite hensiktsmessig som en varig ordning. Videre har det vist seg at tilpasningen av låneadgangen innenfor de forskjellige to-månedersperiodene ikke harmonerer godt nok med svingningene i offentlige inn- og utbetalinger og i publikums kassebehov. I løpet av 1976 ble det derfor i Norges Bank utarbeidet et opplegg til endringer i låneordningen. Dette ble drøftet i Det kredittpolitiske samarbeidsutvalg den 26. oktober, og nye regler ble vedtatt av Representantskapet den 6. desember 1976. De ble gjort kjent for bankene ved rundskriv nr. 12 av 14. desember og trer i kraft 1. januar 1977.

Den nye låneordningen

De endringer som er foretatt, tar særlig sikte på bedre å kunne møte de sesongmessige svingninger i banksystemets likviditet som følge av mønsteret i skatte- og avgiftsinnbetalinger og i publikums kassehold, og å gi en bedre tilpasning av interbankrenten til skiftende likviditetsforhold.

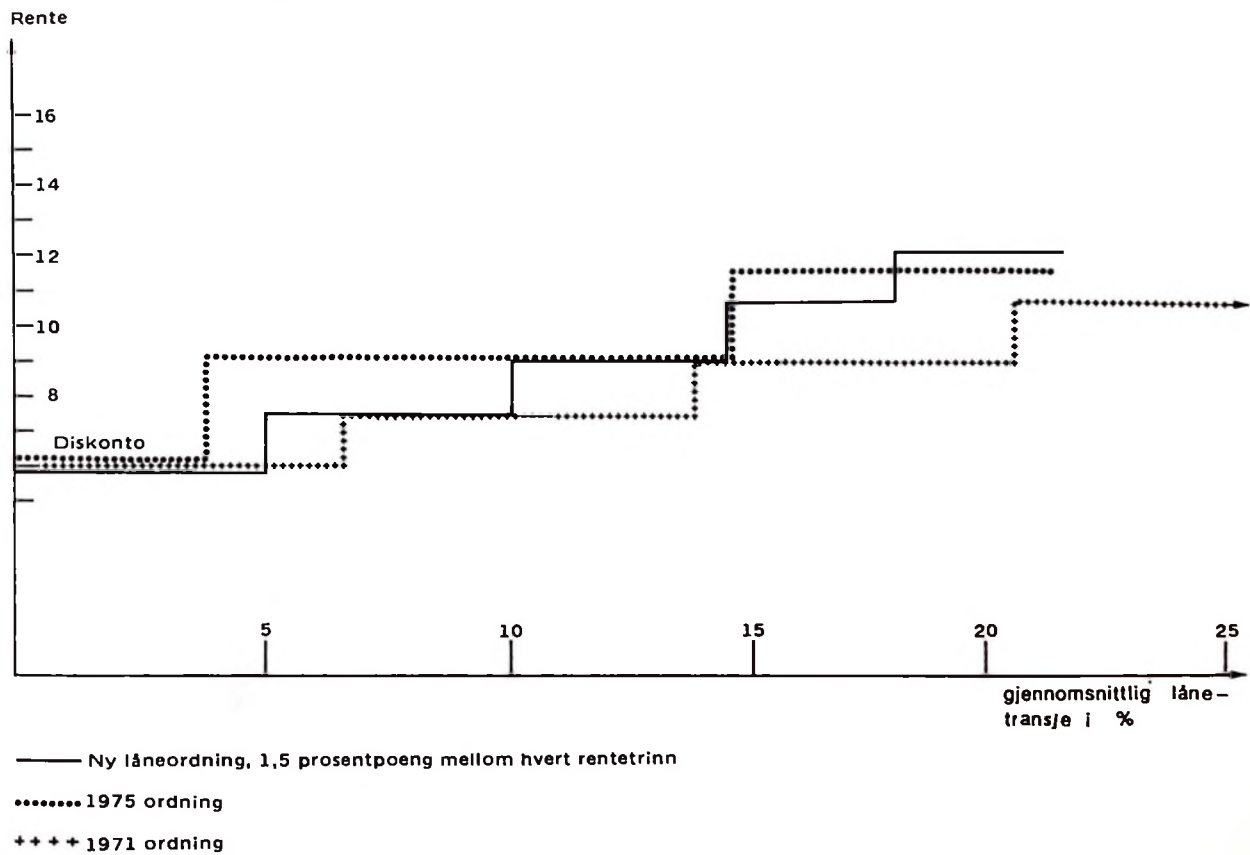
Videre har en lagt stor vekt på å utforme de nye reglene på en slik måte at låneordningen kan anvendes som et aktivt kredittpolitisk virkemiddel og derved bedre styringsmulighetene i kredittpolitikken.

I den nye låneordningen holder en fast ved hovedprinsipper som seks to-måneders låneperioder i løpet av året, og at alle låneopptak skal holdes i syv dager. Minstegrensen for hvert låneopptak er imidlertid omtrent halvert i forhold til tidligere. Lavere minstegrenser kan bidra til bedre samsvar mellom marginalt lånebehov og faktisk lånebeløp, noe som antas å ville ha en stabiliserende virkning på interbankrenten.

Den nye rammen for den automatiske låneadgangen er bare ubetydelig utvidet i forhold til den gamle (se figuren). For å få til en mer gradvis opptrapping av den

marginale lånerente i Norges Bank, er antall transjer utvidet fra tre til fem. Størrelsen av de nye transjene avviker derfor vesentlig fra transjene i den gamle låneordningen. Ved valg av transjestørrelser og renteopptrapping har en i større grad enn tidligere tatt direkte hensyn til at bankene ikke skal bli påført store problemer og kostnader som har sin umiddelbare årsak i innbetalings-systemet for skatter og avgifter. Første og andre transje vil således i den nye låneordningen representere to såkalte skattetransjer, og størrelsen på disse transjene er beregnet ut fra anslag over netto likviditetsbelastning ved sving-

Ny låneordning i Norges Bank pr. 1. januar 1977 sammenliknet med tidligere ordninger av 1971 og 1975



ningene i publikums kassebehov og i offentlige inn- og utbetalinger. Renten i de to "skattetransjene" er ikke tenkt å skulle gi bankene noen inntektsmessig belastning. De øvre tre transjene er derimot basert på mer generelle likviditetspolitiske vurderinger, og de marginale lånerentene i disse transjene vil i stigende grad ligge over de utlånsrenter som bankene kan ta. Størrelsen på tredje, fjerde og femte transje er den samme i alle seks låneperiodene.

Den ikke-behovsprøvede låneordningen representerer et forholdsvis fleksibelt virkemiddel i likviditetspolitikken. Avhengig av utviklingen på kredittmarkedet, kan en variere transjestørrelsene og rentesatsene. Dersom en f.eks. ønsker å motvirke en større enn forventet likviditetsinndragning ved Norges Banks valutasalg til bankene, kan dette skje ved en utvidelse av den automatiske lånerammen. I både andre og femte låneperiode i 1976 ble således lånerammen utvidet som følge av betydelige valutaintervensjoner. Når det gjelder endring av rentesatsene, kan dette skje ved endring av diskontoen og/eller justering av avstanden mellom de enkelte rentetrinn. Hvilken form som blir valgt, avhenger blant annet av i hvilken grad en ønsker å markere en så klar omlegging i politikken som gjerne forbindes med en diskontoendring.

De nye reglene for bankenes ikke-behovsprøvede likviditetslån i Norges Bank – gjeldende fra 1. januar 1977

Oppstillingen nedenfor er hentet fra Norges Banks rundskriv nr. 12 til forretnings- og sparebankene. En sammenstilling av transjestørrelser og renteopptrapping i den nye

låneordningen og av reglene av 1. januar 1975 og 1. januar 1971 er gitt i figuren.

1. Bankene kan uten behovsprøving ta opp kortsiktige likviditetslån i Norges Bank etter de regler som er gitt nedenfor. Andre lån skal godkjennes av Norges Banks direksjon og vil bli gitt på de vilkår direksjonen til enhver tid fastsetter.

2. For den enkelte bank fastsettes lånetransjer som renteberegnes etter reglene i punkt 3. Den ikke-behovsprøvede låneadgang omfatter følgende fem lånetransjer:

(Lånetransjer i prosent av beregningsgrunnlaget lånt i 7 dager)

	Forste transje	Andre transje	Tredje transje	Fjerde transje	Femte transje
Forste låneperiode (Januar/februar)	4	4	4	4	4
Andre låneperiode (Mars/april)	6	6	4	4	4
Tredje låneperiode (Mai/juni)	6	6	4	4	4
Fjerde låneperiode (Juli/august)	4	4	4	4	4
Femte låneperiode (September/oktober)	4	4	4	4	4
Sjette låneperiode (November/desember)	6	6	4	4	4

Forvaltningskapitalen utregnes på samme måte som beregningsgrunnlaget for likviditetsreservekravet. Ved beregning av lånetransjens størrelse legges forvaltningskapitalen ved utgangen av den nest siste to-månedersperiode til grunn. Lånetransjen avrundes oppad til nærmeste 100 000 kroner.

I første, fjerde og femte låneperiode skal hvert låneopptak være på minimum 1/20 av lånetransjens beløp. I andre, tredje og sjette låneperiode skal hvert låneopptak være på minimum 1/30 av første og annen lånetransjes beløp og minimum 1/20 av tredje, fjerde og femte lånetransjes beløp. Alle låneopptak skal holdes i syv dager. Et eventuelt restbeløp av en lånetransje ved slutten av en låneperiode kan trekkes selv om dette er lavere enn det fastsatte minimumsbeløp (jfr. pkt. 3).

3. Renten betales forskuddsvis og beregnes slik:

Norges Banks diskonto		for lån innenfor 1. lånetransje som utnyttes i 2-månedersperioden											
»	»	»	+1,5% tilleggsrente	»	»	»	2.	»	»	»	»	2-	»
»	»	»	+3,0%	»	»	»	3.	»	»	»	»	2-	»
»	»	»	+4,5%	»	»	»	4.	»	»	»	»	2-	»
»	»	»	+6,0%	»	»	»	5.	»	»	»	»	2-	»

Et lån som strekker seg inn i en ny låneperiode, blir fordelt på hver av låneperiodene etter det antall dager som faller på hver av dem.

4. Alle lån innenfor de fem transjer kan disponeres uten deponering av sikkerhet. Det forutsettes imidlertid at den låntakende bank i sin portefølje har verdipapirer som grunnlag for opplåning i Norges Bank (jfr. pkt. 5). Denne regel gjelder også for ekstratransjer som tildeles innenfor låneperioden i tillegg til den ikke-behovsprøvede låneadgangen.

5. Stats- og statsgaranterte obligasjoner og andre børsnoterte obligasjoner som Norges Banks direksjon godtar, kan danne grunnlag for opplåning med inntil 95% av pålydende, dog ikke over kursverdien. For ikke børsnoterte obligasjoner fastsetter Norges Bank opplåningsgrunnlaget. Statskasseveksler kan danne grunnlag for opplåning med inntil sitt fulle pålydende.

Disse regler gjøres gjeldende med virkning fra 1. januar 1977.



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 låneoptak 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. desember 1976.

Kredittlovens §§ 4–6. Likviditetsreserver for banker

Primære likviditetsreserver

	Primærreserver i prosent av beregningsgrunnlaget ¹⁾		Resolusjon
	Sør-Norge	Nord-Norge	
<i>Sparebanker</i>	3,5	0	1976-10-29
<i>Forretningsbanker</i>	4,5	0	1976-09-10

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

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

Plasseringsplikt

	Utgangspunkt for beregning	Plasserings- plikt	Tillatt reduksjon	Resolusjon
Dersom faktisk obligasjonsbeholdning er under 25% av forvaltningskapitalen				
<i>Forretnings- og sparebanker</i>	Gjennomsnitt av 1976, 03, 04, 05	33%	33%	1976-06-25
i Sør-Norge } i Nord-Norge }		15%	15%	
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

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

Kredittlovens § 12. Utlånsregulering for private finansieringsselskaper og skadeforsikringsselskaper

Utlånsregulering

	Resolusjon
<i>for private finansieringsselskaper</i> med utlån over 1 mill. kroner og for selskaper stiftet etter 1. desember med utlån over 500 000 kroner	1976-12-17
Tillatt utlånsøkning ved utgangen av de enkelte kvartaler i 1977 skal være den største av alternativene a) og b) nedenfor henholdsvis for selskaper som hovedsakelig driver med factoringvirksomhet og for selskaper med annen virksomhet enn factoring. (Prosentatsene for sistnevnte selskaper er angitt i parentes)	
Alternativ a) 13% (9%) over faktiske ¹⁾ utlån 12 måneder tidligere	
Alternativ b) 3% (2%) 6% (4%) over faktiske ¹⁾ utlån 9% (6%) pr. 31/12 1976 13% (9%)	
<i>for skadeforsikringsselskaper</i> med forvaltningskapital over 10 mill. kroner ved utgangen av 1. kvartal 1977 ved utgangen av 2. kvartal 1977	1976-12-17
	Ingen regulering. Oppgaveplikt. 6% over faktiske ²⁾ utlån pr. 31/12 1976

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

2) Utlån til statsforvaltningen, til andre kredittinstitusjoner og til utlandet regnes ikke med.
Dersom de faktiske utlån 31. desember 1976 overstiger det tillatte utlånsnivå, skal det tillatte utlånsnivå 31. desember 1976 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	30/9 1975	30/11 1975	31/12 1975	30/9 1976	30/11 1976
Offisielle gull- og valutareserver	9 976	11 320	11 418	12 495	12 180	11 811
Norske statskasseveksler	461	1 460	2 225	399	397	1 888
Norske ihendehaverobligasjoner	616	2 433	2 231	2 218	2 162	2 156
Utlån til forretnings- og sparebanker	1 886	336	756	1 079	2 619	2 038
Statens konsoliderte konto	5 430	5 430	5 430	5 430	5 430	5 430
Andre aktiva	2 000	2 333	2 191	2 231	2 083	2 187
Aktiva i alt	20 369	23 312	24 251	23 852	24 871	25 510
Sedler og mynt i omløp	11 314	12 113	12 254	12 969	13 905	14 095
Statens konti	3 433	4 725	5 503	3 371	4 065	3 612
Andre offentlige konti	2 157	2 059	1 880	2 892	2 088	2 824
Folioinnskudd fra forretnings- og sparebanker	129	905	1 015	472	381	437
Utenlandske kroneinnskudd m.v.	278	156	119	151	130	124
Skattefrie fondsavsetninger	769	386	373	351	224	211
Andre passiva	2 289	2 968	3 107	3 646	4 078	4 207
Passiva i alt	20 369	23 312	24 251	23 852	24 871	25 510

Kilde: Norges Bank.

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

	31/12 1974	30/9 1975	30/11 1975	31/12 1975	30/9 1976	30/11 1976
Forretningsbanker	1 839	269	597	1 007	2 407	1 728
Herav:						
Ikke behovsprøvede lån	1 714	185	286	528	1 677	1 148
Lån på særvilkår	125	84	311	479	730	580
Sparebanker	47	67	159	72	212	310
Herav:						
Ikke behovsprøvede lån	36	44	132	50	192	291
Lån på særvilkår	11	23	27	22	20	19
Andre sektorer	178	192	192	187	145	148
Herav:						
Statsgaranterte fiskelån	85	105	90	85	82	74
I alt	2 064	528	948	1 266	2 764	2 186

Kilde: Norges Bank.

Tabell 2. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner)

	1/1-30/9		1/7-30/9	
	1975	1976	1975	1976
Eksport av varer ekskl. råolje	19 434	22 380	6 110	7 292
Eksport av råolje	1 486	4 581	782	1 823
Import av varer	-34 372	-40 232	-11 011	-13 709
Varebalansen	-13 452	-13 271	-4 119	-4 594
Eksport av nye skip, oljerigger og boreplattformer	3 808	2 628	2 528	1 205
Eksport av eldre skip	1 989	2 275	516	741
Import av skip og boreplattformer	-5 132	-6 311	-1 137	-1 871
Netto frakter	6 345	6 235	2 070	2 145
Reisetrafikk, netto	-538	-793	-180	-300
Andre tjenester	-990	-2 413	-238	-776
Vare- og tjenestebalansen	-7 970	-11 650	-560	-3 450
Rente- og stonadsbalansen	-1 930	-2 855	-465	-835
A. Driftsbalansen	-9 900	-14 505	-1 025	-4 285
Herav:				
Skipsfart	2 478	2 120	1 197	1 151
Oljevirkosomhet i Nordsjoen	-2 268	-3 164	-483	-1 523
Andre sektorer	-10 110	-13 461	-1 739	-3 913
B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto	8 341	12 774	2 032	3 705
Herav:				
Statsforvaltningen	2 579	3 664	1 560	1 196
Kommuner, inkl. Kommunalbanken	612	921	-119	158
Forretnings- og sparebanker	-67	-53	-69	2
Andre finansinstitusjoner, ekskl. Kommunalbanken	-74	-48	-26	-11
Skipsfart	1 861	2 424	449	505
Oljevirkosomhet i Nordsjoen	2 596	5 059	614	1 871
Andre private og offentlige foretak	834	807	-377	-16
C. Grunnbalansen (A+B)	-1 559	-1 731	1 007	-580
D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner ekskl. Norges Bank	2 900	1 435	-555	43
Herav:				
Statsforvaltningen	-299	3	5	14
Kommuner	-	-	-	-
Forretnings- og sparebanker	-143	-133	-162	-53
Andre finansinstitusjoner	22	-13	62	-52
Skipsfart	234	631	-345	393
Oljevirkosomhet i Nordsjoen	143	-427	-30	-412
Andre private og offentlige foretak	820	228	496	520
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	2 123	1 146	-581	-367
E. Endring i Norges Banks kortsiktige netto fordringer overfor utlandet (C+D)	1 341	-296	452	-537
F. Korreksjon for poster som ikke inngår i netto gull- og valutabeholdningen	-6	21	-10	4
G. Endring i Norges Banks netto gull- og valutabeholdninger ikke forårsaket av transaksjoner	120	-18	56	-19
Endring i Norges Banks netto gull- og valutabeholdninger (E+F+G)	1 455	-293	498	-552

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

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

	31/12 1974	30/9 1975	31/12 1975	31/3 1976	30/6 1976	30/9 1976
Norges Banks netto gull- og valuta- beholdninger (a—b)	9 695	11 150	12 340	11 598	12 599	12 047
a) Offisielle gull- og valutareserver	9 973	11 306	12 491	11 770	12 721	12 177
Herav:						
Gull	235	235	235	235	235	235
Reserveposisjon i IMF	445	510	540	694	754	890
Lån til IMF	..	11	190	326	653	653
Spesielle trekkrettigheter i IMF	569	574	581	581	584	584
Bankinnskudd i utlandet og utenlandske verdipapirer	8 724	9 976	10 945	9 934	10 495	9 815
b) Utenlandske kroneinnskudd i Norges Bank	278	156	151	172	122	130
Herav:						
Banker	241	66	81	74	52	88
Andre innskytere	37	90	70	98	70	42
Forretnings- og sparebankers netto valutabeholdninger (a—b)	-1 710	-1 635	-1 750	-1 521	-1 697	-1 621
a) Bankinnskudd i utlandet	1 322	1 859	1 765	1 847	1 981	1 979
b) Kortsiktig gjeld i utlandet	3 032	3 494	3 515	3 368	3 678	3 600
Norges Banks og forretnings- og sparebankers netto gull- og valuta- beholdninger	7 985	9 515	10 590	10 077	10 902	10 426
Andre sektors netto valuta- beholdninger (a—b)	2 292	1 032	1 057	1 478	1 082	641
a) Bankinnskudd i utlandet og utenlandske verdipapirer	4 351	4 148	4 519	4 658	4 395	4 294
Herav:						
Rederier	3 050	2 952	3 053	3 034	2 856	3 609
Forsikringselskaper	675	686	711	717	739	904
Handels- og industriselskaper o.a.	626	510	755	907	800	1 583
b) Kortsiktige valutalån fra utlandet	2 059	3 116	3 462	3 180	3 313	3 653
Totale netto gull- og valutabeholdninger	10 277	10 547	11 647	11 555	11 984	11 067

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	100	100	1	1	1	1	100	100	100	100	100	100	100	100	100	
	Danske	Svenske	Pund	U.S.	Canadisk	Tyske	Schw.	Gylden	Belgiske	Franske	frcs.	frcs.	frcs.	frcs.	frcs.	Lire
	kr.	kr.	sterling	dollar	dollar	mark	frcs.									
Santralkurs ¹⁾	87,9247	124,914				219,880		206,876	14,2648							
1972																
Gjennomsnitt	95,0685	138,8190	16,4822	6,5943	6,6616	206,9772	172,9671	205,6454	15,0086	130,9345						1,1326
Høyst	97,25	140,50	17,42	6,7375	6,7775	209,85	176,45	210,65	15,28	132,65						1,144
Lavest	93,45	137,25	15,32	6,51	6,575	204,35	169,85	203,00	14,855	128,65						1,122
1973																
Gjennomsnitt	95,619	132,179	14,076	5,749	5,749	217,208	182,252	206,914	14,836	129,722						0,994
Høyst	97,70	140,45	15,88	6,6525	6,69	229,50	190,95	220,35	15,20	132,60						1,145
Lavest	91,05	123,60	13,03	5,1625	5,1725	203,90	173,55	200,70	13,96	122,00						0,900
1974																
Gjennomsnitt	91,2076	124,9374	12,9440	5,5401	5,6637	214,1652	186,4446	206,2162	14,2536	115,5120						0,8601
Høyst	93,00	128,05	13,540	6,0875	6,1375	218,55	209,90	209,00	14,49	122,20						0,96
Lavest	89,10	122,65	12,24	5,1725	5,2725	209,30	178,35	200,90	13,85	107,00						0,812
1975																
Gjennomsnitt	91,4036	126,3002	11,5920	5,2469	5,1582	212,9871	202,9042	208,3742	14,2733	122,50						0,8107
Høyst	92,95	128,05	12,25	5,7475	5,62	217,60	213,45	209,75	14,48	126,35						0,841
Lavest	89,50	124,80	10,835	4,88	4,7425	209,45	193,75	202,75	14,055	116,45						0,783
1976																
Jan.—nov.																
Høyst	91,90	127,75	11,32	5,6125	5,7950	220,85	229,05	210,55	14,41	125,55						0,827
Lavest	88,90	124,60	8,30	5,225	5,0975	213,10	213,40	202,25	14,00	105,10						0,602
1976																
November																
Høyst	90,05	125,80	8,935	5,32	5,46	220,05	217,60	210,55	14,36	106,85						0,624
Lavest	88,90	125,10	8,395	5,225	5,0975	217,70	214,05	208,60	14,265	105,10						0,613
1976																
30. november	89,45	125,45	8,655	5,25	5,0975	218,30	214,90	209,25	14,265	105,40						0,615

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

Kilde: Oslo Børs, Norges Bank.

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

Likviditetstilførsel+/inndragning—	1/1—31/10		Siste 3 mndr. pr. 31/10		Siste 12 mndr. pr. 31/10	
	1975	1976	1975	1976	1975	1976
1. Staten og andre offentlige konti	2 706	6 422	1 451	2 522	1 708	5 797
2. Publikums kassehold (oppgang —)	-861	-1 401	-678	-949	-2 143	-2 080
3. Nettosalg av valuta til Norges Bank	-1 252	-4 000	-1 500	-1 825	-671	-4 155
4. Sjekk-kreditter i Norges Bank	48	-2	-132	107	-35	135
5. Likviditetslån i Norges Bank	-1 787	230	-15	372	-972	1 210
6. Norges Banks andre transaksjoner enn kreditt til banker og kjøp av valuta fra banker	258	-166	-95	43	14	-128
A. Primærlikvider (1+2+3+4+5+6)	-888	1 083	-969	270	-2 099	779
Herav:						
a) Kassebeholdning	-34	-23	-89	-84	63	65
b) Folio i Norges Bank	31	-36	-1 037	152	666	276
c) Folio i Postgiro	-49	-8	-27	-50	-31	-1
d) Statskasseveksler	-836	1 150	184	252	-2 797	439
B. Pliktige primærlikvider ²⁾ (oppgang —)	1 920	-1 684	-50	-845	3 181	-1 710
C. Disponible primærlikvider (A+B)	1 032	-601	-1 019	-575	1 082	-931
D. Likviditetslån i Norges Bank	-1 787	230	-15	372	-972	1 210
E. Frie primærlikvider (C—D)	-2 819	-831	-1 004	-947	2 054	-2 141
Beholdningstall pr. utgangen av oktober						
Frie primærlikvider					264	-1 876
I mill. kroner					0,3	-2,1
I % av forvaltningskapital						

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

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

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

Likviditetstilførsel+/inndragning—	1/1—30/9		Siste 3 mndr. pr. 30/9		Siste 12 mndr. pr. 30/9	
	1975	1976	1975	1976	1975	1976
1. Gjeld etc. i utlandet	-254	1	-11	28	30	183
2. Tilførsel av valuta fra andre norske sektorer	-261	-3 240	-329	-1 723	-85	-4 246
3. Nettokjøp av valuta fra Norges Bank	677	3 451	865	1 691	399	4 181
A. Innskudd i utenlandske banker (1+2+3)	162	212	525	-4	344	118
B. Innskudd fra utenlandske banker	-231	-103	12	-115	147	42
C. Netto valutalikvider (A—B)	393	315	513	111	197	76
Beholdningstall pr. utgangen av september:						
Netto valutalikvider					-486	-410
I mill. kroner					0,6	0,5
I % av forvaltningskapital						

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 6a. Forretningsbankenes utlån til publikum¹⁾ (Mill. kroner)

	1975			1976		
	Månedlig utlånsøkning	Faktiske tall	Kumulert utlånsøkning Sesong-korrigerede tall	Månedlig utlånsøkning	Faktiske tall	Kumulert utlånsøkning Sesong-korrigerede tall
Januar	-229	-229	228	-383	-383	173
Februar	809	580	535	1 003	620	568
Mars	785	1 365	885	997	1 617	1 059
April	162	1 527	943	585	2 202	1 519
Mai	347	1 874	1 234	516	2 718	1 968
Juni	525	2 399	1 517	494	3 212	2 179
Juli	-555	1 844	1 678	-126	3 086	2 898
August	317	2 161	1 969	413	3 499	3 281
September	822	2 983	2 464	597	4 096	3 489
Oktober	174	3 157	2 941	-231	3 865	3 648
November	706	3 863	3 506			
Desember	104	3 967	4 015			

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	1975			1976		
	Månedlig utlånsøkning	Faktiske tall	Kumulert utlånsøkning Sesong-korrigerede tall	Månedlig utlånsøkning	Faktiske tall	Kumulert utlånsøkning Sesong-korrigerede tall
Januar	111	111	271	-6	-6	177
Februar	202	313	433	281	275	413
Mars	197	510	528	334	609	630
April	292	802	841	193	802	846
Mai	263	1 065	1 103	308	1 110	1 154
Juni	318	1 383	1 294	579	1 689	1 610
Juli	139	1 522	1 518	156	1 845	1 838
August	143	1 665	1 768	145	1 990	2 107
September	286	1 951	2 033	440	2 430	2 523
Oktober	210	2 161	2 287	235	2 665	2 835
November	255	2 416	2 588			
Desember	449	2 865	2 856			

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 7. Forretningsbankenes balanse (Mill. kroner)

	30/6 1975	30/9 1975	31/12 1975	31/3 1976	30/6 1976	30/9 1976
Primærlikvider	1 097	1 483	987	698	672	2 133
Stats- og statsgaranterte ihendehaverobligasjoner	5 569	6 167	6 613	7 025	7 087	7 253
Andre norske ihendehaver- obligasjoner	2 919	3 099	3 022	3 208	3 460	3 592
Innskudd i forretnings- og sparebanker	1 462	1 202	1 589	1 277	1 366	1 079
Innskudd i utenlandske banker	1 280	1 846	1 748	1 827	1 925	1 913
Lån til utlandet	116	146	151	145	123	117
Utlån til publikum	27 086	27 669	28 653	30 270	31 865	32 749
Øvrige aktiva — en bloc- avskrivninger	2 650	2 550	2 465	2 516	2 871	2 832
Aktiva i alt	42 179	44 162	45 228	46 966	49 369	51 668
Innskudd fra publikum i norske kroner	28 398	29 366	30 470	31 256	33 688	33 132
Innskudd fra publikum i utenlandsk valuta	1 397	1 676	1 719	1 839	1 674	1 800
Innskudd fra forretningsbanker	1 709	1 538	2 032	1 459	1 513	1 491
Innskudd fra sparebanker	1 829	2 196	1 940	2 228	2 403	2 016
Lån i Norges Bank	895	335	1 032	1 188	1 000	2 473
Utenlandske innskudd og lån i utlandet	2 737	2 806	3 007	2 703	2 956	2 945
Annen gjeld	1 978	2 797	1 829	2 936	2 561	3 522
Øvrige passiva	3 236	3 448	3 199	3 357	3 574	4 289
Passiva i alt	42 179	44 162	45 228	46 966	49 369	51 668
Spesifikasjoner:						
Fordringer på utlandet	2 022	2 632	2 500	2 611	2 742	2 712
Gjeld til utlandet	2 860	2 933	3 150	2 838	3 117	3 128
Garantier	10 718	10 922	11 059	11 320	11 631	11 950

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	..	..	24 686
Andel av total i %			29,5	15,3			100
1975 — September							
Mill. kroner	1 670	1 230	8 118	4 188	1 267	11 195	27 669
Andel av total i %	6,0	4,4	29,3	15,1	4,6	40,5	100
1975 — Desember							
Mill. kroner	1 773	1 248	7 783	4 183	1 448	12 217	28 653
Andel av total i %	6,2	4,4	27,2	14,6	5,1	42,6	100
1976 — September							
Mill. kroner	1 642	1 445	9 600	4 499	1 298	14 266	32 749
Andel av total i %	5,0	4,4	29,3	13,7	4,0	43,6	100
Endring i perioden							
1975 Januar/september	..	..	946	462	..	..	2 983
1976 » »	-131	197	1 817	316	-150	2 049	4 096
1975 3. kvartal	-122	52	-223	228	238	410	583
1976 » »	-55	111	106	179	-150	694	884

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	58,6	60,9
1975 September	13 761	6 527	58,9	64,1
Desember	14 199	6 599	54,8	63,3
1976 September	15 958	7 171	60,1	62,7
Endring i perioden				
			(Prosentpoeng)	
1975 Januar/september	1 540	413	0,3	3,2
1976 » »	1 759	572	5,3	-0,6
1975 3. kvartal	607	299	-4,5	0,6
1976 » »	222	259	-0,2	0,2

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 9. Forretningsbankenes likviditet¹⁾ (Mill. kroner)

Ved utgangen av måneden	Primær- likvider (1)	Pliktige primær- likvi- der ²⁾ (2)	Lån i Norges Bank (3)	Frie primærlikvider (1-2-3)		Netto innskudd i utenlandske banker (6)	Netto innskudd i 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
Juli	1 716	1 678	870	-832	-1,7	-428	-2 184
August	1 070	1 648	2 476	-3 054	-6,0	-13	-1 263
September	2 133	2 183	2 473	-2 523	-4,9	-459	-1 772
Endring i perioden					(Prosentpoeng)		
1975 Januar/september	-1 133	-1 968	-1 505	2 340	4,5	393	-658
1976 » »	1 146	1 278	1 440	-1 572	-2,8	271	-194
1975 3. kvartal	386	-387	-560	1 333	1,9	532	-513
1976 » »	1 461	1 196	1 473	-1 208	-2,2	102	309

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

2) Se note 2, tabell 5.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 10. Sparebankenes balanse (Mill. kroner)

	30/6 1975	30/9 1975	31/12 1975	31/3 1976	30/6 1976	30/9 1976
Primærlikvider	504	499	494	473	544	962
Stats- og statsgaranterte ihendehaverobligasjoner	4 381	4 290	4 262	4 156	4 133	4 180
Andre norske ihendehaverobligasjoner	2 698	2 929	3 137	3 496	3 639	4 068
Innskudd i forretningsbanker	2 142	2 149	2 280	2 053	2 572	2 092
Innskudd i sparebanker	334	418	439	441	437	441
Utlån til publikum	21 323	21 894	22 807	23 416	24 495	25 237
Øvrige aktiva — en bloc avskrivninger	362	292	243	296	466	444
Aktiva i alt	31 744	32 471	33 662	34 331	36 286	37 424
Innskudd fra publikum	28 370	28 768	30 593	31 070	32 496	33 020
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	654	677	746	753	744	702
Lån i Norges Bank	117	110	134	121	137	275
Øvrige passivaposter	2 603	2 916	2 189	2 387	2 909	3 427
Passiva i alt	31 744	32 471	33 662	34 331	36 286	37 424
Spesifikasjoner:						
Fordringer på utlandet	64	55	62	66	119	119
Gjeld til utlandet	154	129	144	142	152	143
Garantier	682	730	761	834	897	941

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 — September							
Mill. kroner	210	319	1 893	3 613	211	15 648	21 894
Andel av total i %	0,9	1,5	8,6	16,5	1,0	71,5	100
1975 — Desember							
Mill. kroner	197	336	1 905	3 659	230	16 480	22 807
Andel av total i %	0,9	1,5	8,3	16,0	1,0	72,3	100
1976 — September							
Mill. kroner	198	401	2 099	3 858	279	18 401	25 237
Andel av total i %	0,8	1,6	8,3	15,3	1,1	72,9	100
Endring i perioden							
1975 Januar/september	..	..	123	496	..	..	1 952
1976 » »	1	65	194	199	49	1 921	2 430
1975 3. kvartal	-16	17	-213	196	11	573	568
1976 » »	-11	33	-180	172	-8	734	742

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	69,1
1975 September	3 301	5 208	57,3	69,3
Desember	3 333	5 267	57,2	69,4
1976 September	3 767	5 857	55,7	65,9
Endring i perioden				
1975 Januar/september	532	703	-6,6	0,2
1976 » »	434	590	-1,5	-3,5
1975 3. kvartal	76	365	-5,8	-1,4
1976 » »	23	537	-5,1	-3,3

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 12. Sparebankenes likviditet¹⁾ (Mill. kroner)

Ved utgangen av måneden	Primær- likvider	Pliktige primær- likvi- der ²⁾	Lån i Norges Bank	Frie primærlikvider (1-2-3)		Netto innskudd i utenlandske banker	Netto innskudd i forretn.- banker
				I alt	I % av forv.kap.		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1974 Desember	467	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	589	549	185	-145	-0,4	22	2 365
August	1 031	816	258	-43	-0,1	60	1 557
September	962	875	275	-188	-0,5	51	1 840
Oktober							
November							
Desember							
Endring i perioden				(Prosentpoeng)			
1975 Januar/sept.	33	39	56	-62	-0,2	-3	216
1976 » »	468	370	141	-43	-0,1	46	-145
1975 3. kvartal	-5	11	-7	-9	-0,0	-2	65
1976 3. »	419	331	138	-50	-0,1	10	-460

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	2. kvartal		Endringer		Siste 12 mndr. pr. 30/6-76
		1975	1976	1.-2. kvartal 1975	1976	
Bankinnskudd	133	47	24	29	9	-43
Utlån til publikum ¹⁾	2 833	34	55	30	81	312
Utlån til andre sektorer	688	-65	85	-159	-15	-72
Andre aktiva	1 622	49	88	172	-235	-102
Aktiva i alt²⁾	5 189	70	256	70	-164	86
Lån i norske finansinstitusjoner	628	-42	-605	-144	-561	-511
Andre innenlandske lån	3 005	125	838	174	666	877
Lån i utlandet	267	-25	-5	-105	43	-26
Kapital, fond m.v.	470	22	23	37	-4	52
Andre passiva	819	-10	5	108	-308	-306
Passiva i alt	5 189	70	256	70	-164	86

1) For avskrivning. 2) Etter avskrivning.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 14. Balanseutdrag for livsforsikringselskaper (Mill. kroner)

	Balanse pr. 30/6 1976	2. kvartal		Endringer		Siste 12 mndr. pr. 30/6-76
		1975	1976	1.-2. kvartal 1975	1976	
Aktiva:						
Kassebeholdning og bankinnskudd	197	-50	-213	-47	-49	14
Statsobligasjoner	1 768	-2	1	-5	15	22
Statsgaranterte obligasjoner	174	10	37	-26	67	130
Andre norske ihendehaverobligasjoner	5 646	192	183	392	418	691
Utlån til publikum	9 870	181	298	429	593	1 013
Utlån til andre sektorer	382	19	119	89	151	100
Andre spesifiserte aktiva	1 218	23	27	43	66	121
Balanseutdrag i alt	19 255	373	452	875	1 261	2 091

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

Tabell 15. Balanseutdrag for skadeforsikringsselskaper (Mill. kroner)

	Balanse pr. 30/6 1976	Endringer				
		2. kvartal		1.—2. kvartal		Siste 12 mndr. pr. 30/6-76
		1975	1976	1975	1976	
Kassebeholdning og bankinnskudd	1 204	-39	127	110	136	228
Stats- og statsgaranterte obligasjoner	2	0	0	0	0	0
Andre norske ihendehaverobligasjoner	127	1	11	6	17	18
Utlån til publikum	2 194	48	41	33	111	217
Utlån til andre sektorer	409	54	53	70	14	35
Andre spesifiserte aktiva	1 623	6	-22	-24	227	311
Aktiva i alt	5 559	70	210	195	505	809

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	30/6-75	30/9-75	31/12-75	31/3-76	30/6-76	30/9-76
Kassebeholdning og bankinnskudd	785	682	801	750	838	766
Utlån til publikum	34 319	35 510	37 165	38 750	40 429	42 027
Utlån til statsforvaltningen	516	747	810	634	502	541
Andre fordringer på statskassen	989	893	856	857	1 057	1 057
Andre aktiva	423	536	584	406	378	369
Aktiva i alt	37 032	38 368	40 216	41 397	43 204	44 760
Ihendehaverobligasjonslån						
Herav:						
I norske kroner	3 213	3 651	4 078	4 059	4 343	4 628
I utenlandsk valuta	1 256	1 255	1 356	1 447	1 815	1 815
Lån fra statskassen	29 581	30 147	31 680	32 519	33 853	34 774
Andre lån	412	394	401	412	425	405
Aksjekapital, fond m.v.	2 190	2 186	2 306	2 337	2 526	2 525
Andre passiva	380	735	395	623	242	613
Passiva i alt	37 032	38 368	40 216	41 397	43 204	44 760

1) Eksklusive Postgiro og Postsparebanken.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

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

	Balanse pr. 30/6 1976	Endringer				Siste 12 mndr. pr. 30/6-76
		2. kvartal		1.-2. kvartal		
		1975	1976	1975	1976	
Kassebeholdning og bankinnskudd	1 625	-55	-63	-57	219	707
Utlån til publikum ¹⁾	12 897	511	847	768	1 624	2 680
Herav fra institusjoner som finansierer:						
a) Realkreditt	4 882	92	205	211	446	975
b) Skip	4 752	150	418	459	806	1 053
Andre aktiva	276	-52	13	-50	13	105
Aktiva i alt²⁾	14 624	400	797	665	1 856	3 447
Ihendehaverobligasjonslån	13 432	400	655	797	1 799	3 223
Annen gjeld	232	-38	85	-145	-90	102
Kapital, fond m.v.	960	38	57	13	147	122
Passiva i alt	14 624	400	797	665	1 856	3 447

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. 30/6 1976	Endringer				
		2. kvartal		1.-2. kvartal		Siste 12 mndr. pr. 30/6-76
		1975	1976	1975	1976	
Folketrygdfondet	10 988	578	543	1 296	758	1 716
Postsparebanken og postgiro	4 608	-27	-34	-73	-80	144
Livsforsikringselskaper	7 588	200	221	361	500	843
Forretningsbanker	10 547	8	314	573	912	2 059
Sparebanker	7 772	-177	120	174	373	693
Norges Bank	2 163	272	-9	163	-55	1 384
Andre (rest.) ¹⁾	4 474	48	-88	43	98	-113
I alt ²⁾	48 140	902	1 067	2 537	2 506	6 726

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.-3. kvartal		Budsjett-tall for 1976 fra nasjonalbudsj. for 1977	Budsjett-tall for 1976 fra det reviderte nasjonalbudsj. for 1976
	1975	1976		
Forretningsbanker	2 983	4 096	3 950	3 750
Sparebanker	1 951	2 437	3 150	3 050
Private finansieringsselskaper	140	157	350	350
Forsikring	670 ¹⁾	1 010 ¹⁾	1 250	1 250
Herav:				
Livsforsikring	575	783	1 000	1 000
Skadeforsikring	81	205	250	250
Statsbanker m.v. ²⁾	3 901	5 055	7 400	6 800
Kredittforeninger o.l.	948	2 679	3 800	3 800
Obligasjonsmarkedet	874	906 ¹⁾		
Samlet spesifisert kreditt-tilførsel fra innenlandske kilder	11 467	16 340	19 900	19 000
Direkte kapitalinngang fra utlandet	8 812	10 330	13 200	10 700
Herav:				
Rederier	2 095	3 055	4 100	2 500
Regulert kapitalinngang til andre private og kommuner	1 843	1 484	2 100	1 800
Kapitalinngang hovedsakelig til oljevirksomhet	2 751	4 645	5 900	5 200
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	2 123	1 146	1 200	1 200
Samlet spesifisert kreditt-tilførsel	20 279	26 670	33 100	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—30/9		1/7—30/9		Siste 12 mndr. pr. 30/9	
	1975	1976	1975	1976	1975	1976
A. Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v.¹⁾ (—)	—3 942	—3 522	—1 819	—1 588	—3 241	—3 375
B. Sentralmyndighetenes låne-transaksjoner²⁾	6 065	8 109	2 693	2 209	7 340	9 830
Herav:						
Statsbankenes utlånsøkning	3 639	4 862	1 191	1 598	4 780	6 517
C. Forretnings- og sparebankenes kreditt-tilførsel³⁾ (+) og inntektsoverskudd (—)	6 087	7 538	2 035	2 282	9 139	11 809
Herav:						
Forretningsbankenes utlånsøkning	2 958	4 177	581	884	2 970	5 156
Sparebankenes utlånsøkning	1 882	2 388	500	742	2 703	3 414
D. Økning i skattefrie fonds-avsetninger og banksparing med skattefradrag (—)	282	—77	112	—14	—312	—560
E. Publikums netto valutasalg til bankene	—629	—3 673	—502	—1 709	—841	—4 908
F. Uspesifisert tilførsel inkl. statistiske feil	254	684	883	841	522	—114
G. Endring i publikums likviditet i alt (A+...+F)	8 117	9 059	3 402	2 021	12 607	12 682
Herav:						
Sedler og mynt	774	879	373	406	1 525	1 723
Innskudd på anfordring	1 657	2 623	—21	—407	3 277	2 881
Ubenyttede kassekreditter og byggelån	1 158	873	1 292	755	1 956	1 706
Tidsinnskudd ekskl. banksparing med skattefradrag	4 528	4 684	1 758	1 267	5 849	6 372
H. Endring i publikums likviditet i prosent av likviditetsmassen	10,4	10,1	4,1	2,1	17,1	14,7

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 inntektsoverskudd 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 515-obligasjoner (+), statsbankenes utlånsøkning (+), statens spesifiserte utlånsøkning og aksjekjøp (+) og kreditt-tilførsel fra Norges Bank, Postgiro og Postsparebanken (+).

3) Omfatter bankenes nettokjøp av 5 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 ¹⁾	Ubenyttede kassekreditter og byggelån	Sum	Tidsinnskudd ²⁾	Publikums likviditet i alt	Endring siste 12 mndr. i publikums likviditet i alt	Belop	%
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	
Juli	12 883	18 774	12 523	44 180	53 760	97 940	14 089	16,8	
August	12 587	18 478	12 605	43 670	54 531	98 201	13 200	15,5	
September	13 271	19 038	12 688	44 997	53 843	98 840	12 682	14,7	

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

2) Eksklusive banksparing med skattefradrag og Folkestrygdfondets 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 nbsk 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

