

NORGES BANK

1973 / 3

ARKIVEKSEMPLAR

Penger og Kreditt



NORGES BANKS
BIBLIOTEK

Norges Banks bibliotek



013753VPA

1875

1876

NORGES BANKS
BIBLIOTEK

INN H O L D

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

Penger og Kreditt utgis hvert kvartal
av Norges Bank, Oslo

Redaktor: Direktør Einar Magnussen
Redaksjonssekretær: Konsulent Liv Kielland
Redaksjonsutvalg: Kontorsjef Martinus Halsen,
kontorsjef Odd Hokedal, kontorsjef Erik Chr. Kolderup,
kontorsjef Arne Lie, depotsjef Oddvar Trones

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

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 AS

I dette nummer

I tidligere numre av Penger og Kreditt har den senere tids valutauro vært omtalt og likeledes Norges tilslutning til EF's valutaordning. I dette nummer rettes søkelyset fremover. I Valutafondets regi foregår arbeidet med reformplaner i en 20-mannskomiteé på ministernivå og i en stedfortrederkomité på embetsmannsnivå. Direktør *Hermod Skånland* er medlem av den sistnevnte, og han skriver i dette nummer av Penger og Kreditt om *Planene for en valuta-reform, deres innhold og betydning*.

Uroen på valutamarkedet og de problemer den reiser, i første rekke for eksportører og importører, aktualiserer spørsmålet om hvilke tiltak den enkelte kan treffe for å gardere seg mot ulemper av for store kurssvingninger. Det er mulig at slike tiltak samtidig kan ha en stabiliserende effekt på kursene. Dette skriver kontorsjef *Bjarne Hansen* om i en artikkel han har kalt *Kursrisiko og kurssikring*.

«Hvorfor skal det koste noe å bruke sjekk?» spør direktør *Einar Magnussen*. Spørsmålet har sammenheng med at bankene nå pålegger gebyr ved bruk av giro og overveier det samme for sjekkbruk. I artikkelen skriver han om hva betalingsformidlingen koster og om hvilke muligheter som foreligger for dekning av kostnadene.

Ellers er kredittbudsjettet og de virkemidler som står til rådighet i penge- og kredittpolitikken, viet spesiell oppmerksomhet. En

fant at de tre artiklene som behandler dette området, burde leses i sammenheng. Derfor er alle tatt med i samme nummer, og det forklarer at tidsskriftet er blitt så vidt stort denne gang.

Kontorsjef *Jon Petter Holter* og konsulent *Carl Jacob Vogt* tar i en artikkel om *Kredittbudsjettet og dets plass i styringsprosessen* for seg gangen i budsjetteringsarbeidet. Kredittbudsjettet tar utgangspunkt i oppsettingen av visse primære realøkonomiske mål i nasjonalbudsjettet, med anslag for den totale produksjon og hvordan den kan bli fordelt. En søker så å budsjettere rammen for hvor stor den samlede kreditt bør være samt fordelingen av den for at den skal kunne passe inn i totalbildet og gjøre det mulig å få realisert målsettingene.

Det blir myndighetenes oppgave å følge utviklingen og styre den slik at målene blir oppfylt. Det kan gjøres på forskjellige måter og ved hjelp av ulike virkemidler, blant annet penge- og kredittpolitiske. Kontorsjef *John Tvedt* gir en redegjørelse for *Bruken av penge- og kredittpolitiske virkemidler i Norge*.

Til slutt gjengir vi i dette nummer et foredrag av direktør *Einar Magnussen* der han søker å gi en vurdering av den politikk som er ført. Han har kalt foredraget *Norsk penge- og kredittpolitikk – sterke og svake sider*. En del av hans synspunkter kan en nok regne med vil vekke debatt.



Planene for en valutareform, deres innhold og betydning

Direktør Hermod Skånland)*

Systemet som sviktet

Da man etter krigen etablerte en ny internasjonal valutaordning til avsløsning av den alles kamp mot alle man kjente fra 30-årene, var denne basert på to hovedpilarer:

For det første skulle de enkelte valutaer holde et fast kursforhold til gull. Dermed ble de innbyrdes kursforhold mellom valutaene også faste, bare med variasjoner innenfor meget snevre svingningsmarginer. Det var imidlertid forutsatt at det enkelte land skulle kunne endre sin valutas kursforhold til gull, som regel etter konsultasjon med Det internasjonale valutafond (IMF).

For det andre skulle gull fortsatt benyttes som oppgjørsmiddel mellom sentralbankene. Men da USA samtidig påtok seg en forpliktelse til å veksle inn dollar mot gull etter en verdi av 35 dollar pr. unse (31,103 g), ble dollaren jamgod med gullet, både som monetær enhet og som oppgjørsmiddel. Systemet var derfor i realiteten basert på dollar. Dette innebar også at dollaren ikke kunne devalueres eller revalueres på samme måte som andre valutaer, idet den selv var den enhet som andre valutaer kunne endre sin verdi i forhold til.

Videre kunne Fondet yte forskjellige former for kreditt for å hjelpe landene over midlertidige betalingsbalanseproblemer. Da re-

*) Hermod Skånland, cand. oecon. 1951, beskikket 1971 som nestformann i Norges Banks direksjon.

formen ikke i nevneverdig grad gjelder dette spørsmålet, behøver vi ikke å gå nærmere inn på det her.

Systemet fungerte bra så lenge dollaren var en knapp valuta og alminnelig godtatt både av sentralbanker og i den internasjonale finansverden for øvrig. Den særstilling blant internasjonale valutaer som dollaren på denne måten fikk, nyttet amerikanerne til å bruke sine egne penger til å foreta direkte investeringer i utlandet og til andre former for kapitaleksport. Tilgangen på dollar i verdensøkonomien ble derfor så rikelig at de amerikanske gullbeholdninger ville bli tømt om landene gjorde bruk av sin rett til å veksle til seg gull for sine dollarbeholdninger. Amerikanernes villighet til å veksle ut gull mot dollar avtok etter hvert som deres gullbeholdninger sank og dollarbeholdningene ute økte, inntil de i august 1971 helt opphørte med det. Dermed var det valutasystem som vi inntil da hadde hatt i realiteten sluttet å fungere.

Det er naturlig at arbeidet med en reform av valutasystemet har tatt sitt utgangspunkt i de erfaringer man har gjort under det tidligere valutasystem. Det er således visse hovedlinjer som har vært grunnleggende i reformarbeidet.

For det første er det en utbredt oppfatning at landene tidligere har ventet for lenge med å foreta nødvendige kursendringer. Samtidig som man vil tilbake til et system

med faste kurser, bør derfor justering av kursrelasjonene inngå som et mer ordinært virkemiddel når en står overfor en varig ulikevekt i betalingsbalansen. Stikkordet har vært *faste, men justerbare* kurser.

For det andre bør systemet inneholde mest mulig like rettigheter og forpliktelser for alle deltakende land, slik at ikke en enkelt eller noen få valutaer blir gitt en særstilling. Dette kravet om *symmetri* innebærer dels at USA like lite som andre land skal kunne gjøre opp mellomværender med andre ved bruk av sine egne penger, og dels at USA skal ha samme adgang som andre til å bruke kursjustering som et virkemiddel i den økonomiske politikk. Det stilles likeledes krav om symmetri mellom overskotts- og underskottsland med hensyn til å foreta de tilpasninger som er nødvendige av hensyn til den internasjonale økonomi.

For det tredje må det finnes fram til en *reserveenhet* som kan erstatte dollaren, både som målestokk for de respektive valutaers internasjonale verdi og som oppgjørsmiddel landene imellom.

Fra *utviklingslandenes* side har det videre vært lagt vekt på at reformen måtte ta særlig hensyn til de problemer de står overfor, og i prinsippet har dette vært akseptert fra de industrialiserte lands side.

Arbeidet med en reform har siden i fjor høst pågått i en 20-mannskomiteé (Group of Twenty) nedsatt blant landenes representanter til Valutafondet og i en komité av deres stedfortredere. Til Fondets årsmøte i Nairobi forelå det fra 20-mannskomiteéen retningslinjer for en reform (Outline of Reform) som årsmøtet har «tatt til etterretning», hva det nå enn ligger i det. Fremstillingen nedenfor bygger på disse retningslinjer. Som det vil fremgå er de langt fra

entydige, og på flere sentrale punkter pekes det på alternative løsninger uten at det enda er oppnådd enighet om hvilke alternativer som skal velges.

De problemer som en står overfor, kan bare løses som et samlet hele. Fremstillingsmessig er det imidlertid nødvendig å behandle dem i en bestemt rekkefølge, men en full forståelse av reformforslaget kan en først få når en kjenner alle elementene i det.

Tilpasningsprosessen

Når man i forbindelse med valutasytemet taler om tilpasning, forstår man den anvendelse av de økonomiske virkemidler som myndighetene må gjøre dels for å unngå å komme i betalingsmessig ulikevekt overfor utlandet, dels for å rette opp en slik ulikevekt om den først er oppstått. De tiltak som treffes kan både gjelde påvirkning av det alminnelige etterspørselsnivå eller det kan være endringer i valutakursene som vil medføre en forskyvning i det relative konkurranseforhold til andre land. Ett av de siktepunkter man vil ha ved konstruksjonen av et internasjonalt valutasytem er at det skal oppmuntre landene til å foreta den nødvendige tilpasning så tidlig og så effektivt at de skadevirkninger manglende utenriksøkonomisk balanse i ett land kan påføre andre, i størst mulig utstrekning kan begrenses.

Nå reiser egentlig ikke dette noe stort spørsmål overfor land med underskott i sin utenriksøkonomi. Vedvarende underskott i den samlede balanse vil tappe landene for valutaerreserver og dermed tvinge dem til å treffe tiltak av den ene eller den annen art for å styrke sin utenriksbalanse. Det finnes derimot ikke noe tilsvarende automatisk press

overfor overskottsland. Det synes likevel å være alminnelig akseptert at overskottsland og underskottsland til sammen må bære ansvaret for at den samlede verdensøkonomi er i rimelig balanse. Bestrebelsene på å skape symmetri mellom overskottsland og underskottsland i tilpasningskravene har derfor gått ut på å bygge inn i systemet bestemmelser som skal forplikte også overskottslandene til å foreta de nødvendige tilpasninger i sin økonomiske politikk.

Allerede tidlig under forhandlingene la man fra amerikansk side fram et forslag om at kravet på tilpasning skulle baseres på utviklingen i bestemte objektive indikatorer, og blant disse skulle de offisielle valutareserver innta en særlig sentral plass. Dersom valutareserverne steg ut over et bestemt nivå sett i forhold til landets kvote i IMF, skulle det settes inn et gradvis økende press på landet i retning av å foreta seg noe for å stanse reserveøkningen, eventuelt gjennom en revaluering. På europeisk side har man aldri villet godta denne grad av automatikk. Heller ikke ville man akseptere valutareservenes dominerende plass blant de objektive indikatorer som skulle legges til grunn. Man foretrakk en mer fri vurdering av situasjonen i Fondets organer, men i denne måtte naturligvis kvantitative indikatorer spille en helt avgjørende rolle. Det har heller ikke vært noen innvending mot at bevegelsen i valutareserverne i denne sammenheng måtte tillegges meget stor betydning. Etter hvert har standpunktene nærmet seg hverandre, men enda er det et godt stykke igjen før et kompromiss er nådd.

Man er enig om at medlemslandene skal innrette sin politikk med sikte på å holde sine offisielle reserver innenfor grenser som fra tid til annen blir fastlagt og som til sam-

men er konsistente med den samlede tilgang på internasjonal likviditet. For dette formål vil det bli etablert et system med reserveindikatorer for hvert enkelt land. Landene vil bli underkastet en særskilt eksaminasjon ved uforholdsmessig sterke bevegelser i reservene når disse har uheldige internasjonale virkninger. En slik eksaminasjon kan også settes i gang når Fondets direktør (Managing Director) finner det påkrevet. Under denne eksaminasjon vil alle relevante faktorer vedrørende landets situasjon og dets fremtidsutsikter bli tatt i betraktning, liksom de økonomisk-politiske tiltak vedkommende land allerede har truffet. Eksaminasjonen vil finne sted enten i styret eller i et særskilt organ som blir opprettet for dette formål. Fondets styre kan på grunnlag av en slik utredning be landet treffe eller styrke politiske tiltak for å rette opp manglende balanse. Landet vil selv avgjøre hvilke tiltak det skal treffe, men bør i denne forbindelse legge vekt på de synspunkter som er kommet fram under eksaminasjonen.

Men skal Fondet kunne gi pålegg, må det også ha maktmidler å ta i bruk dersom påleggene ikke blir fulgt. Det kan være tale om både finansielle og andre pressmidler, men en har verken lyktes i å komme fram til utformingen av slike tiltak eller hvordan de skal settes i verk. Ett forslag som det synes mulig å få tilslutning til er at når et lands reserver når et på forhånd fastlagt nivå, skal det miste retten til å konvertere disse til primærreserver (se nedenfor). Dette kan tenkes å skje automatisk, uten nærmere prøving av Fondet. Det er også på tale at det som overstiger det nevnte nivå skal plasseres i Fondet og belastes med negativ rente, noe som mange, men ikke alle, hevder i så fall måtte kreve særskilt vedtak.

Særlig hvis det nevnte nivå settes høyt, vil det også kunne være behov for mildere former for press på et tidligere stadium. Man er ikke kommet fram til hva dette skulle være og hvordan det skal utløses.

I ekstreme tilfeller av ubalanse har amerikanerne hevdet at det også bør være adgang til å nytte handelsrestriksjoner overfor vedkommende land. Dette er mott med liten tilslutning fra andre, men det er i alle fall enighet om at dette ville kreve vedtak av et politisk sammensatt organ i Fondet.

I prinsippet vil systemet med eksaminasjoner og gradvis sterkere sanksjoner gjelde både underskotts- og overskottsland, men det er bare for de siste det representerer noe fundamentalt nytt. Land som er kommet i slike underskott at de har måttet henvende seg til Fondet for å få lån utover de etablerte ubetingede kredittrettigheter, har alltid vært gjenstand både for eksaminasjon og ulike former for press for å rette opp situasjonen.

Et viktig punkt i forslaget for små land som Norge er at systemet bare skal gjelde overfor ulikevekt som har betydelige internasjonale virkninger. Dette vil i praksis bety at de mindre land vil falle utenom systemet, unntatt når de går inn i en vurdering av en gruppe land som det er rimelig å behandle samlet. Dette er delvis en praktisk begrensning i en organisasjon som omfatter 125 medlemmer. Men disse land vil fortsatt være underkastet de regelmessige konsultasjoner som Fondet har med alle sine medlemmer.

Når landene har fastlagt sin paritet, skal de daglige kurser holdes innenfor snevre grenser i forhold til denne. Før august 1971 var svingningsmarginen 1%, i det nye systemet vil den ventelig bli 2¼%. Dette er i seg selv et nokså vilkårlig tall, nemlig det man ble stående ved som et kompromiss i

Washington-avtalen av desember 1971. Tidligere kjøpte og solgte sentralbankene dollar hvis kursen truet med å gå utenom de fastsatte svingningsmarginer. Dollaren var intervensjonsvaluta. I det system som nå praktiseres av seks EF-land samt Sverige og Norge, kjøper og selger man hverandres valutaer ved de fastlagte intervensjonsgrenser. Spørsmålet om å finne fram til et tilsvarende multi-intervensjonssystem omfattende de viktigste valutaer som anvendes i internasjonal handel vil bli undersøkt nærmere. Foruten de fleste eller alle av de som deltar i EF-systemet i dag, vil det være særlig aktuelt å få med pund, lire, amerikanske og kanadiske dollar og yen. Også omlegging til et multi-intervensjonssystem tar sikte på en større symmetri mellom de ulike valutaer enn hva man hadde i det tidligere valutasystem.

Den nye ordningen må ventes å tillate flytende kurser i særlige situasjoner. Under de regler som enda formelt gjelder er dette et brudd på avtalen, men praksis har vist at det ikke har avholdt landene fra å flyte, og det er da bedre å bringe reglene i samsvar med praksis. Spørsmålet om betingelsene for å flyte og oppførselsregler for land som flyter vil bli studert videre.

Konvertibilitet

Som allerede nevnt brøt det tidligere valutasystem sammen fordi den valuta som skulle tjene som internasjonalt oppgjørsmiddel samtidig var et nasjonalt betalingsmiddel, slik at mengden av det i hovedsaken ble bestemt av ett enkelt lands politikk. Det har derfor vært almen enighet om nødvendigheten av å finne fram til en form for primærreserver som man kan kontrollere tilgangen av gjennom vedtak i internasjonale organer.

Man er blitt stående ved å la SDR (special drawing rights) være denne nye primærreserven. (SDR er som kjent den adgang som i 1969 ble skapt til å gjøre opp internasjonale mellomværender ved særskilt trekk på Fondet, altså en form for tilskudd til den internasjonale likviditet. En SDR har en verdi som svarer til en «gammel» dollar.) SDR vil da i internasjonal sammenheng ha mye til felles med penger i den nasjonale økonomi. De vil være et endelig oppgjørsmiddel og mengden vil være underlagt kontroll av en sentral institusjon, slik at IMF vil få en rolle som på mange måter tilsvarer en nasjonal sentralbank.

Alle land skal ha en forpliktelse til å veksle inn sin egen valuta i primærreserver når andre land gjør krav på det. Det er ikke enighet om hvor vidt landene utover dette skal ha plikt på seg til å veksle inn de beholdninger de opparbeider, i primærreserver. De europeiske land hevder at skal man unngå at nasjonale valutaer, såkalte reservevalutaer, igjen skal kunne spille en liknende rolle i oppbyggingen av valutareserver som tidligere, må en slik omveksling av reservevalutaer til SDR finne sted regelmessig gjennom Fondet. Omvendt skal reservevalutalandene være forpliktet til å kjøpe tilbake sine egne nasjonale valutaer fra Fondet mot å avgi SDR. Amerikanerne vil ikke pålegge landene en slik plikt, og er også tilhenger av at innveksling i SDR fortrinnsvis skal skje fra vedkommende reservevalutaland selv. Dette ville i prinsippet svare til ordningen før august 1971 da man hadde en rett til å kreve innveksling av dollar i gull hos USA. Som kjent ble det stadig vanskeligere å utøve denne retten, og systemet gav USA en sterk forhandlingsstilling i forhold til de enkelte land.

Utviklingslandene, og særlig de oljeprodu-

serende land, har krevd en utstrakt frihet med hensyn til plasseringen av sine valuta-reserver. En slik frihet mener de er påkrevet både for å sikre verdien av valutabeholdningen og gi den en forsvarlig avkastning. De er dessuten interessert i å kunne bruke valuta-beholdningene på en måte som tjener landets handelsinteresser. Men en slik frihet vil uveg-erlig komme i konflikt med behovet for en global kontroll over mengden av internasjonal likviditet. Ikke desto mindre er det almen enighet om at særlig et stramt konvertibilitetssystem må utbygges med visse former for elastisitet.

Et særskilt spørsmål har vært hva man skulle gjøre med de store dollarbalanser som i dag eksisterer. Det er alminnelig antatt at med den størrelse disse har, er den samlede valutalikviditet i verden større enn behovet tilsier og så stor at den kan bety en fare for en fortsatt inflatorisk utvikling. Samtidig er de land som sitter med de største reservene interessert i å få dem plassert på en slik måte at de har en bedre verdisikring enn dollaren har vist seg å kunne gi. Disse landene har derfor vist interesse for å kunne veksle inn sine dollarfordringer i SDR. Mot dette har andre reist den innvending at vi da bare vil erstatte overskuddet av dollar med et overskudd av SDR og at det vil kunne svekke tilliten til det nye reservemedium. De virkelige store dollarbeholdninger er konsentrert i forholdsvis få land, og man har ment at det måtte bli en sak mellom disse og USA å finne en form for en konsolidering av disse beholdninger. I de retningslinjer for reformen som foreligger er begge muligheter nevnt uten at det blir tatt noe standpunkt til dem. Det gjenstår for øvrig mange spørsmål hvilken av løsningene man enn velger. Hvis det skal finne sted en konsolidering gjennom SDR,

må en således ta standpunkt til hvilken verdisikring USA skal gi Fondet for de dollar det overtar, eventuelt om Fondet skal ha fortjeningen av en oppskrivning av dollaren.

SDR og gull

Foruten å tjene som primærreserve skal SDR også være enheten i systemet. Det vil si at de enkelte valutaers pariverdi noteres i forhold til SDR. (For norske kroner gjelder det således for tiden et forhold på 7,21 kroner pr. SDR.) En devaluering eller revaluering vil finne sted ved at disse noteringene endres. Om devalueringer og revalueringer noenlunde oppveier hverandre vil verdien av SDR i forhold til valutaer også være noenlunde uforandret.

Men valutaer skal også kunne omsettes mot SDR. Fordi de enkelte valutaers verdi kan variere innenfor de fastsatte svingningsmarginer, må det – etter de prinsipper som tidligere er fastsatt for anvendelsen av SDR – fastsettes en særskilt verdi for SDR når den brukes i transaksjoner med valuta. Om transaksjonsverdien overfor valutaer generelt skal opprettholdes uavhengig av enkelte valutaers devaluering eller revaluering i forhold til SDR, må man finne fram til en transaksjonsverdi som også tar hensyn til slike kursendringer. Flere forslag har vært lagt fram til en løsning på dette spørsmålet. En mulighet ville være å la transaksjonsverdien utvikle seg i takt med sterke valutaer, det vil si valutaer som revaluerer. Dette ville gjøre SDR attraktiv, men kanskje så attraktiv at den fortrinnsvis ikke ble brukt, men bare lagt til reservene. En annen tanke som har fått større tilslutning er derfor å la transaksjonsverdien bli bestemt av en veiet

gjennomsnittlig kursutvikling for de viktigste valutaer i internasjonal handel. Det vil være naturlig, men ikke absolutt nødvendig, å la dette være de samme valutaer som inngår i et multi-intervensjonssystem. Løsninger av denne karakter vil innebære at transaksjonsverdien for SDR ikke nødvendigvis behøver å falle sammen med verdien av den som enhet i systemet. Det teknisk enkleste ville imidlertid være å la disse to verdier være identiske. Men da ville altså SDR's verdi overfor valutaer generelt bli bestemt av hvordan de enkelte valutaer devalueres eller revalueres.

I nær sammenheng med verdien av SDR står spørsmålet om renteavkastning, idet verdi og renteavkastning til sammen vil bestemme hvor attraktive SDR vil være. Den nåværende rente er 1,5% p. a., men det er alminnelig antatt at renten i fremtiden vil måtte settes høyere, antakelig tilnærmet det gjennomsnittlige rentenivå for de valutaer som bestemmer verdien av SDR. Amerikanerne har prinsipielt gått inn for at der ikke skulle være noen rente, i analogi med et lands nasjonale penger som jo ikke kaster noen rente av seg. Men som man ser, kan ikke analogien holde fullt ut, blant annet fordi spørsmålet om verdisikringen kommer inn.

Enkelte land med store gullbeholdninger eller som selv produserer gull har naturligvis ikke sett med bare glede på at gullet blir erstattet av SDR. Det er derfor realistisk å regne med at man i alle fall må finne en midlertidig anvendelse også av gullbeholdningene i valutasystemet. Dette spørsmålet antydes av noen løst ved at sentralbankene fritt kan selge og kjøpe gull i markedet og bruke gull til oppgjør seg imellom. Dermed vil gull etter hvert gå over til å bli en vanlig vare som det i og for seg ikke er noe i veien

for at også sentralbanker skal kunne ha beholdninger av. Andre vil tillate salg, men ikke kjøp. Da vil gullet etter hvert utgå av sentralbankenes beholdninger, og ettersom mengden av SDR dessuten øker, vil gullet monetære rolle gradvis bli avvirket. USA vil prinsipielt avvikle denne rollen ved at gullet nåværende nominelle verdi blir beholdt. Dette vil utelukke bruk av gull i oppgjør mellom sentralbanker.

SDR og utviklingshjelp

Fra utviklingslandenes side er det blitt sterkt fremholdt at det internasjonale valutasystem også må kunne bidra til å løse de særlige problemer de står overfor. Kravet har først og fremst gjeldt etableringen av en forbindelse (link) mellom utstedelsen av SDR og utviklingshjelp. Det har vært hevdet at lik som en sentralbank som øker seddelmengden ikke fordeler sine utlån på alle landets borgere etter formue, men konsentrerer dem om viktige nasjonale oppgaver, bør også Fondet, når nye SDR blir utstedt, sette dem i sirkulasjon på en måte som gjør at viktige internasjonale oppgaver kan bli løst. Dette kan gjøres enten ved at SDR blir tildelt internasjonale finansieringsinstitusjoner for utviklingsland, der de kan tjene som basis for utlån, eller ved at utviklingsland får større tildelinger av SDR enn deres kvote i Fondet skulle tilsi (som kjent fordeles SDR nå i forhold til landenes kvoter i Valutafondet). Utviklingslandene har selv samlet seg om det siste alternativet. Dette fortjener nesten ikke navnet av link, idet man bare erstatter en fordelingsnøkkel med en annen, og den som hittil har gjeldt kan ikke sies å være spesielt selvskreven.

Etter hvert har flere og flere industriland akseptert utviklingslandenes krav på dette punkt, dels av overbevisning, dels fordi man har gått ut fra at en valutareform ikke lar seg gjennomføre uten denne konsesjon til utviklingslandene. Vest-Tyskland og USA har imidlertid i det lengste stått mot dette kravet, men det er vel ikke usannsynlig at også disse vil akseptere det som ledd i et samlet oppgjør.

Fondets struktur

Det fremgår av det som er sagt at det på flere områder er tale om å gi Valutafondet nye og større oppgaver enn før. Dette har reist spørsmålet om den nåværende styringsmekanisme i Fondet er tilfredsstillende. Da Fondet ble etablert i 1945, var deltakerantallet begrenset slik at årsmøtene enda var noenlunde håndterbare forsamlinger. En reise til Washington var lang og tidkrevende, og det vesentlige av oppgavene måtte derfor legges på de faste eksekutivdirektører som var bosatt der. Ikke alle har hatt like god kontakt med den politiske ledelse i de land de representerer, noe som har bidratt til å begrense den innflytelse styret kunne få. De internasjonale valutadrøftinger fant derfor andre fora, først og fremst 10-landsgruppen og WP 3 i OECD. De land som ikke har deltatt her, og særlig utviklingslandene, har følt at beslutninger som på en vital måte gjaldt deres interesser, dermed er blitt tatt uten at de har hatt anledning til å la seg høre. Etableringen av 20-mannskomiteén med representasjon på politisk nivå og dens embetsmannsgruppe for arbeidet med valutareformen var delvis et svar på denne misnøye.

Med nye viktige oppgaver vil det være

behov for en mer permanent gruppe på politisk nivå som kan sammenkalles lettere enn årsmøtene. En fortsettelse av 20-mannskomiteén med eller uten en underordnet embetsmannsgruppe vil kunne være en løsning på dette. En annen mulighet er å la representanter fra hovedstedene møte i styret ved visse anledninger, enten regelmessig eller når det er et særlig behov for det. En svakhet ved alle slike nykonstruksjoner er at de neppe kan unngå å svekke posisjonen til det organ som i dag er det utøvende, nemlig styret. Dette vil imidlertid under enhver omstendighet ha viktige funksjoner å ivareta, kanskje viktigere enn i dag.

Arbeidet fremover

Det går fram av det som er sagt at retningslinjene på mange av de mest sentrale områder bare skisserer de muligheter som foreligger uten at man er kommet et valg mellom dem særlig nærmere. Det gjenstår derfor fortsatt mye arbeid. Da 20-mannskomiteén møtte i Nairobi, var den verken forberedt på eller hadde tid til noen realitetsdiskusjon av de mange spørsmål som står åpne. I stedet ble komiteén enig om å bli enig innen 31. juli neste år. Årsmøtet kunne da ikke gjøre

annet enn å notere seg det som var gjort og rette en sterk anmodning til 20-mannskomiteén om å fullføre sitt arbeid så snart som mulig. Stedfortrederne nedsatte deretter fire arbeidsgrupper, vedrørende tilpasningsprosessen, intervensjon og oppgjør, global likviditet og konsolidering av dollaroverskuddet, samt overføring av realressurser til utviklingsland. Disse spørsmål og de som ellers gjenstår, vil så etter hvert bli tatt opp i Stedfortrederkomiteén og 20-mannskomiteén. Den siste har foreløpig besluttet å møtes i januar og en gang ut på våren. Klarer den å overholde sin egen tidsfrist, vil prinsippvedtak om et nytt valutasystem kunne fattes på IMF's årsmøte i Washington neste høst. Deretter vil utformingen av traktattekst måtte finne sted, og endelig skal en ny avtale ratifiseres av de enkelte medlemsland. En valutareform vil derfor neppe kunne settes ut i livet før fra 1976.

Selv dette er en optimistisk tidsplan. Skal den kunne holde, må det vises større politisk vilje til å gjennomføre en reform enn det som hittil har kommet fram. Stedfortreder- og arbeidsgrupper kan møtes og diskutere og produsere dokumenter. Men det er opp til de politisk ansvarlige, representert ved 20-mannskomiteén, å finne kompromisser, jamne ut motsetninger og ta standpunkter.

Kursrisiko og kurssikring

Kontorsjef Bjarne Hansen)*

I løpet av de siste to-tre årene har valutakursene vist svingninger som en må tilbake til mellomkrigstiden for å finne maken til. Dollarens nøkkelstilling i valutasystemet er sterkt redusert etter to formelle devalueringer. De fleste øvrige viktige valutaer har også endret paritet eller sentralkurs. Det internasjonale valutafonds rammer for svingninger i markedskursene er blitt utvidet fra $\pm 1\%$ til $\pm 2\frac{1}{4}\%$, regnet i forhold til vedkommende valutas sentralkurs eller pariverdi. En rekke land har – med Fondets motvillige samtykke – suspendert grensene for sin valutas svingninger. Dette gjelder blant andre Storbritannia, Irland, Italia og Japan. De øvrige EF-land, samt Norge og Sverige, praktiserer et system med faste innbyrdes kursgrenser, mens kursene på valutaer som ikke deltar i ordningen flyter fritt.

Svingningene i valutakursene betyr et vesentlig usikkerhetsmoment ved eksport og import av varer og tjenester. Eksportkontrakter inngått i utenlandsk valuta som med stabile kurser burde gi en rimelig fortjeneste, vil kunne bli tapbringende på grunn av kursendringer. Treforedlingsindustrien som i år har oppnådd betydelig høyere priser på utenlandske markeder, har fått inntektene vesentlig redusert ved omveksling til norske kroner etter nye, lavere valutakurser. Skipsfarten er blitt rammet så vel ved en reduksjon av inn-

*) Bjarne Hansen, cand. oecon. 1955, kontorsjef i Valutaavdelingen i Norges Bank.

tektene på grunn av dollar-devalueringen som ved en oppgang i utgifter i valutaer som er blitt oppskrevet, for eksempel japanske yen og tyske mark. Omvendt har importører kunnet tjene på den kursendring som har funnet sted for dollar og pund. Men det er først og fremst tapssiden som har dominert for norske utenriksnæringer siden Norge har betydelige eksportoverskudd i dollar og pund.

Kursbevegelsene virker også sterkt inn på gjeld og tilgodehavender i utenlandsk valuta. Bedrifter som har tatt opp lån i sterke valutaer som tyske mark og sveitser-franc, vil få en økt belastning ved rente- og avdragsbetalingen. Omvendt vil lån stipulert i dollar bli lettere å bære, noe spesielt rederiene har hatt fordel av. På tilsvarende måte vil midler plassert i utenlandsk valuta kunne gi så vel agio-gevinst som tap. Det kan derfor bli et temmelig komplisert regnestykke å vurdere totalvirkningen av kurssvingningene for en bedrift som har både langsiktige eksport- og importkontrakter og gjeld og tilgodehavender i forskjellige valutaer.

Ved det tidligere fastkurssystem – med marginer på $\pm 1\%$ og i praksis enda snevrere svingninger – knyttet usikkerheten seg først og fremst til muligheten for paritetsendringer enten av egen valuta eller av andre lands valutaer. Endring av egen paritet fører til et prosentvis like stort skifte i kursene for alle valutaer, mens en paritetsendring som foretas i et annet land først og fremst vil ha virk-

ning for transaksjoner i vedkommende valuta. I den nåværende situasjon med det internasjonale valutasystem i en usikker overgangsfase og med en rekke flytende valutaer, er sterke kursvariasjoner blitt den «normale» situasjon for bedriftene.

Hvordan kan så næringslivet søke å redusere usikkerheten og motvirke de uheldige virkninger av kursbevegelsene? Det finnes flere muligheter.

For det første vil en eksportør ofte kunne ha mulighet for å velge faktureringsvaluta. Det mest aktuelle er å fakturere i norske kroner, i kjøperlandets valuta eller i en anerkjent transaksjonsvaluta. For norske bedrifter som har sitt regnskap i kroner skulle fakturering i norske kroner redusere kursrisikoen ved eksport vesentlig. Dette gjelder spesielt når lønninger og størstedelen av de øvrige produksjonsomkostninger er betalt i norske kroner. For bedrifter som importerer råvarer må en også ta hensyn til valutarisikoen på denne post. Ved fakturering i norske kroner flyttes kursrisikoen over på den utenlandske kjøper. Denne vil på sin side også vurdere kontraktsvalutaen. Som regel vil det være interessekonflikt: Selgeren vil ønske oppgjør i en «sterk» valuta, mens kjøperen vil foretrekke en «svak» valuta. Valg av kontraktsvaluta vil derfor bli et ledd i forhandlingene om pris- og leveringsvilkår hvor tilbud og etterspørselsforholdene vil være avgjørende.

Norsk næringsliv har i betydelig utstrekning søkt å endre kontraktsvaluta i lys av valutautviklingen. Allerede lenge før devalueringen av pundet i 1967 hadde rederne i økende grad gått over til å slutte dollar-certainpartier. I de senere år har det skjedd en overgang fra kontrakter i dollar til andre valutaer. Ulike former for kurssikringsklausuler er også søkt innført. Innenfor de øvrige eksport-

næringer har norske kroner i stigende utstrekning blitt nyttet som faktureringsvaluta.

Bedrifter som har såvel inntekter som utgifter i utenlandsk valuta vil kunne redusere kursrisikoen ved å søke å oppnå bedre balanse i inngang og utgang av hver enkelt valuta. På samme måte vil et selskap som har gjeld i valuta kunne redusere risikoen ved å plassere ledige midler i samme valuta. Slike transaksjoner vil måtte skje innenfor de rammer som valutamyndighetene fastsetter. I de senere år har det vært en forholdsvis liberal adgang såvel til forskuddsbetaling av gjeld i utenlandsk valuta som til «kompenserende» plasseringer i valuta. Slike transaksjoner kan imidlertid komme i konflikt med de prinsipper som ellers gjelder for plassering av valutareservene.

Når en valuta er åpenbart overvurdert eller undervurdert, vil det kunne skje betydelige forskyvninger i betalingene. Hvis en valuta er «devalueringskandidat», vil eksportører ønske å trekke hjem sine tilgodehavender i vedkommende valuta snarest mulig, mens importører gjerne vil utsette betalingen så lenge som mulig. Hvis det ventes en revaluering, vil en ha den omvendte situasjon. Slike betalingsforskyvninger kan ha betydelig omfang og vil bidra til å forsterke ulikevektssituasjonen ytterligere.

Kjøp og salg av valuta på termin gjør det mulig på forhånd å få fastlagt hvilken vekslingskurs som skal nyttes på et fremtidig tidspunkt. Avtale om terminsikring kan inngås med valutabankene. Følgende eksempel illustrerer fremgangsmåten: En eksportør vil om tre måneder motta 1 million dollar som oppgjør for en vareleveranse. Han vet ikke hvilken vekslingskurs som vil gjelde om tre måneder, men frykter for at kursen vil gå ned. For å eliminere risikoen, kan han inngå kon-

trakt om salg av valutabeløpet «på levering», det vil si få en bank til å garantere omveksling etter en på forhånd avtalt kurs. Banken oppgir sin dagskurs («spot»-kurs, avistakurs) for kjøp av dollar til for eksempel kroner $5,57\frac{1}{4}$ pr. dollar og underkursen på 3-måneders termin til 4,1 øre. Dette betyr at eksportøren kan sikre seg oppgjør om tre måneder etter en kurs på 5,5315, det vil si i alt kroner 5,531,500 for varepartiet. I ettertid – når terminforretningen forfaller – kan det ved å sammenlikne terminkursen med dagskursen på oppgjørsdagen konstateres om det var «lønnsomt» for eksportøren å sikre seg. En slik sammenlikning har imidlertid liten interesse. Det viktigste for eksportøren vil være at han på forhånd er sikret en kurs som han anser akseptabel.

På tilsvarende måte vil en norsk bedrift som har en forpliktelse i utenlandsk valuta, kunne kjøpe valuta for levering når gjelden forfaller. Også i dette tilfellet elimineres kursusikkerheten for vedkommende valutainnlending. Han vil gjøre opp etter den avtalte kurs uansett hvilken kurs som gjelder på oppgjørstidspunktet. Hvis han likevel ikke skulle trenge valutabeløpet ved terminforfall – for eksempel fordi gjeldsbetalingen er blitt utsatt – kan oppgjør av terminforretningen skje ved betaling av differansen mellom terminkursen og dagskursen på oppgjørsdagen. Terminkontrakten kan eventuelt fornyes på basis av de gjeldende terminrater.

Terminkursene fastlegges på basis av tilbud og etterspørsel av terminvaluta og rentenivåene i de to land. En bank vil ordinært ikke selv sitte med risikoen for en terminkontrakt, men søke å selge igjen på termin det valutabeløp den har kjøpt. Banken kan også sikre seg ved å ta opp et kortsiktig lån i vedkommende valuta og plassere provenyet mid-

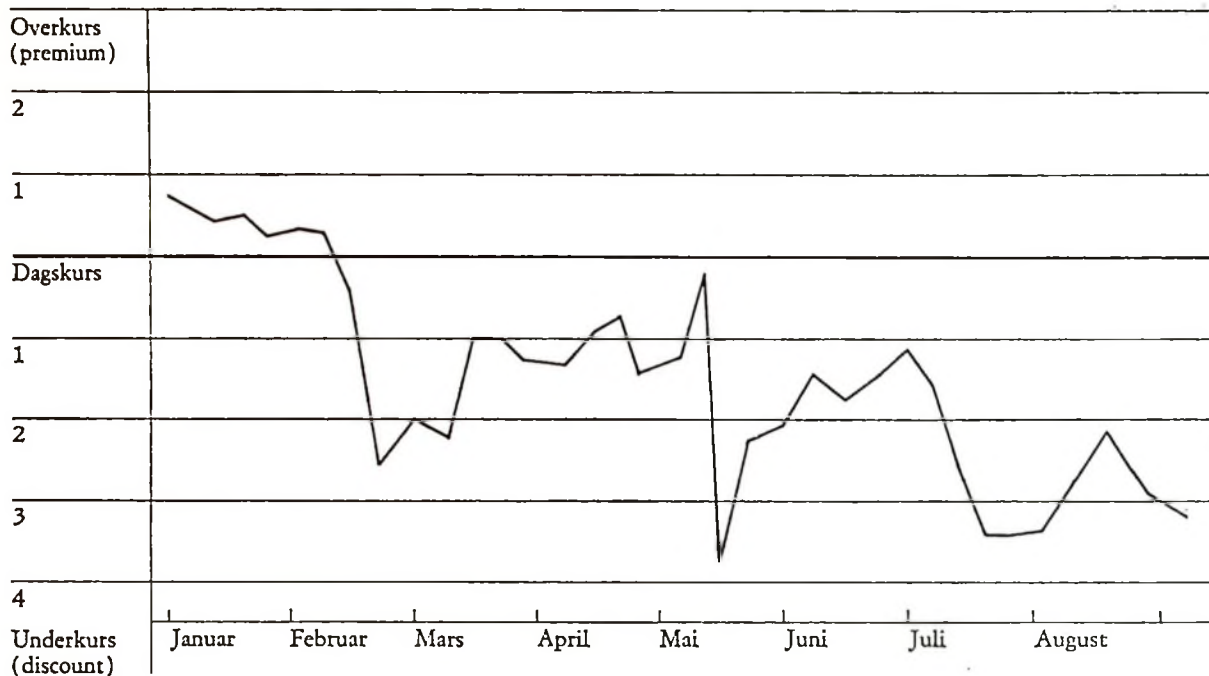
lertidig i norske kroner. Lånet forfaller samtidig med terminkontrakten, og den valuta som mottas ved oppgjør av termintransaksjonen, nyttes til å betale lånet. Forskjellen mellom de kortsiktige rentenivåer for de to valutaer blir således av stor betydning for terminkursen.

Så lenge det er stabile valuta- og renteforhold, vil forskjellen mellom dagskurs og terminkurs være liten. Ved valutauro vil avvikene kunne bli betydelige. Dette forhold bør en være oppmerksom på når en bedrift skal vurdere om den skal praktisere en automatisk termsikring av valutatransaksjonene eller om den bare skal sikre seg i situasjoner med åpenbar fare for valutauro.

Det er i Norge ingen offisiell notering av terminkurser slik som det er for avistakursene. De større valutabanker publiserer imidlertid regelmessig kurser for de viktigste valutaer og for levering om 1 måned, 2 måneder, 3 måneder og 6 måneder. Ved henvendelse til bankenes valutaavdelinger vil en også kunne få tilbud om kurser for andre valutaer og terminer.

Kursene på terminmarkedet oppgis som tillegg eller fradrag – regnet i ører – til dagens kurs. Hvis terminkursen ligger høyere enn dagskursen, betegnes dette som overkurs (premium), og hvis terminkursen ligger lavere enn dagskursen, er det underkurs (discount). Som eksempel kan nevnes at én av Oslo-bankene den 3. september opererte med en underkurs på 3-måneders dollar på 3,6–4,1 øre. Siden avista-salgskurs for dollar var $5,59\frac{3}{4}$, betyr dette at terminkursen for salg fra banken blir 5,5615. For bankens kjøp blir terminkursen $5,57\frac{1}{4} - 4,1 = 5,5315$. Terminkursen for sveitser-franc ble notert med en overkurs på 155–125 øre. På basis av avista-kursene, salg 186,90, kjøp

Avvik mellom 3-måneders terminkurs og dagskurs i prosent pro anno. Norske kroner pr. US dollar



182,70, blir terminkursene for 3-måneders sveitser-franc, salg 188,45, kjøp 183,95.

Ved vurdering av terminkursenes høyde og utvikling er det vanlig å beregne den som avvik i prosent pro anno fra dagskursen. Den grafiske fremstillingen viser på denne basis utviklingen av 3-måneders terminkursen for US dollar i løpet av 1973. Inntil valutakrisen i februar var det overkurs for dollar overfor norske kroner. Senere har det vært underkurs av varierende størrelsesorden som henger sammen med den sterkt skiftende vurdering av dollaren på de internasjonale valutamarkeder.

De norske valutamyndigheter har gitt valutabankene generell adgang til å slutte terminkontrakter med kunder, med hverandre og med utenlandske banker, og de står fritt med hensyn til kurser og løpetid. Ved termin-

forretninger med kunder har bankene plikt til å påse at det foreligger et kommersielt grunnlag, det vil si at kontrakten skal sikre en konkret forpliktelse eller tilgodehavende. Alle terminkontrakter blir innrapportert til Norges Bank.

Under normale omstendigheter deltar Norges Bank som sentralbank ikke i terminmarkedet. Sist dette skjedde var etter pund-devalueringen i 1967, da det i en periode oppstod et press på terminmarkedet som følge av at næringslivet i utlandet forventet at Norge ville følge pundet. Det var en betydelig pågang fra utenlandske banker for å selge kroner på termin, og dette bevirket at norske kroner kom i underkurs overfor pund på terminmarkedet. For å stanse en ugunstig utvikling som kunne bli følgen dersom underkursen ble så stor at den kunne bidra til å svekke

tilliten til kronen og utløse pengeoverføringer fra Norge til utlandet, fant Norges Bank det nødvendig å støtte markedet ved å selge pund på levering til norske banker. Gjennom disse salg ønsket Norges Bank å skape inntrykk av at kursforholdet mellom pund og kroner ville bli opprettholdt. Intervensjonen førte raskt til en stabilisering av terminkursene, og Norges Bank trakk seg ut av markedet.

De usikre valutaforhold med betydelige svingninger i kursene har ført til krav om at myndighetene skal gjennomføre tiltak for å redusere kursrisikoen for næringslivet. En mulighet kunne være at sentralbanken ved kjøp og salg av valuta søker å stabilisere avista-kursene. Men siden de ulike valutaer utvikler seg forskjellig, vil stabilisering av én kurs føre til større kursutslag i andre kurser. En måtte i tilfelle basere seg på stabilisering i forhold til et gjennomsnitt, noe som ikke nødvendigvis vil redusere kursrisikoen for konkrete transaksjoner. Et slikt opplegg vil dessuten være i konflikt med de regler som gjelder innenfor den europeiske valutaordning som Norge deltar i. De sentralbanker som deltar i denne ordningen, skal avstå fra å intervenere i valutamarkedet (avista-markedet) så lenge kursene for deres valutaer ligger innenfor visse avtalte ytterkurser.

En intervensjon av Norges Bank i terminmarkedet vil nok kunne bidra til å stabilisere kursene på dette marked og dermed til å redusere omkostningene ved terminsikring noe. Inngrep på terminmarkedet vil imidlertid kunne føre til at utviklingen av terminkursene blir tillagt uforholdsmessig stor vekt og til at endringer i intervensjonspolitikken kan skape grobunn for spekulative transaksjoner. Det synes i alle tilfelle vanskelig gjennom terminmarkedet å fjerne den langsiktige kurs-

risiko som næringslivet står overfor og som særlig knytter seg til kontrakter om eksport av investeringsvarer og til rederienes tids-certepartier.

En mer nærliggende mulighet kunne være å utvide ordningen med eksportkredittgaranti til også å dekke valutakursrisiko. Flere andre land har i den senere tid etablert slike ordninger for å bistå eksportører som rammes særlig sterkt av kursusikkerheten. En betingelse for offentlig medvirkning i garantiordningen må i tilfelle være at risikoen er av langsiktig karakter og ikke kan dekkes av vanlige terminforretninger. Garantien bør bare dekke kursbevegelser ut over visse grenser, for eksempel ut over de marginer som Valutafondet har fastsatt.

En slik garantiordning vil ikke dekke alle de former for kursrisiko som næringslivet er utsatt for. Den risiko som knytter seg til kursforholdet mellom to fremmede valutaer må bedriftene selv bære. Det samme gjelder kursrisiko i forbindelse med finansielle transaksjoner.

Den reform av det internasjonale valuta-system som det forhandles om, bør føre til en stabilisering av valutakursene og redusere kursrisikoen. Selv om det er tanken å komme tilbake til systemet med faste pariteter eller sentralkurser, forutsettes det at landene i større utstrekning enn tidligere foretar paritetsendringer når det oppstår ulikevektssituasjoner. Det vil trolig også åpnes adgang til midlertidige flyttinger i spesielle situasjoner. Innenfor EF vil gjennomføringen av planene om en økonomisk og monetær union bety en avgjørende stabilisering av kursforholdene i Europa. Men kursforholdene mellom den gruppe av land som deltar i dette valutasamarbeidet og den øvrige verden, vil ikke nødvendigvis være preget av samme stabilitet.

Hvorfor skal det koste noe å bruke sjekk?

*Direktør Einar Magnussen**)

Når bankene nå har pålagt gebyr ved bruk av bankgiro og overveier det samme for sjekkbruk kan de med full rett hevde at de her følger opp gjentatte oppfordringer fra myndighetene og ikke minst fra Norges Bank. I sin årstale i februar i år sa direktør Knut Getz Wold følgende:

«Behovet for økte rentemarginaler er i stor utstrekning en følge av stigningen i bankenes kostnadsnivå, ikke minst på grunn av den kostbare betalingsformidling de har påtatt seg. Det kan ikke sies å være noen rasjonell grunn til at låntakerne eller innskyterne skal betale for en sjekkbruk og giroformidling som vokser meget raskere blant annet fordi den er gratis for brukerne.»

Likevel blir nå bankene angrepet fra så å si alle hold; fra Landsorganisasjonen, fra Norsk Arbeidsgiverforening, fra statsråden for forbruker- og administrasjonssaker og mange flere.

Men det må tillegges – i ikke liten utstrekning har bankene laget ris til egen bak –.

Dette gjelder i første rekke introduksjon og markedsføring av lønnskontoordningen. Men det gjelder også utformingen og presentasjonen av gebyrsystemet for bankgiroen.

Da lønnskontoordningen ble lansert hevet det seg kritiske røster også blant bankfolk. Men entusiasmen for å trekke til seg nye kundegrupper feide innvendingene til side, og

*) Einar Magnussen, cand. oecon. 1957, direktør i Pengepolitisk avdeling i Norges Bank.

bankenes markedsføringskonsulenter forsøkte å gjøre hele folket om til «sjekkiser» som betalte grammofonplater med sjekk for å gjøre inntrykk på det annet kjønn. Man greide å skape en slik nimbus om det å bruke sjekk at sjekkbruken langt oversteg forventningene.

Jeg skal ikke gå nærmere inn på omstendighetene omkring lanseringen av lønnskontoordningen, men bare konstatere at bankene utvilsomt gav uttrykk for at de her stilte et service-apparat til gratis disposisjon for bedrifter og lønntakere og at dette skulle være til fordel for alle. At det kommer reaksjoner når bankene antyder en endring i denne hovedforutsetning, burde ikke forbause.

Interessene har tørnet sammen, og man har fått en diskusjon hvor bankenes fortjenestesituasjon og hvem som har mest nytte av ordningen, er gjort til hovedsak. Dessuten er tidligere forespeilinger trukket frem. Dette er nok forståelig, men ikke særlig rasjonelt.

Når Norges Bank ikke bare støtter, men også sterkt går inn for at det innføres gebyr på bankgirotransaksjoner og sjekkbruk, er dette ikke fordi man uten videre stiller seg på bankenes side i en slik interessekonflikt. Vårt syn er at disse interessemotsetninger er av relativt underordnet betydning i forhold til det mål å skape en mest mulig rasjonell kreditt- og betalingsformidling. Vi mener at

både bedriftene og lønsmottakerne må være interessert i å nå dette målet, og at det derfor er *deres* interesser vi i første rekke ivaretar ved vårt standpunkt.

Når bankene stiller til gratis disposisjon for publikum et betalingsformidlingsapparat som er sterkt omkostningskrevende, vil dette ha følgende virkninger:

Man vil få en forvridding bort fra mer rasjonelle og mindre omkostningskrevende betalingsformidlingsformer, f. eks. bruk av sedler eller postgiro.

Fordi systemet er gratis, vil det ekspandere raskt, og bankene vil oppleve en sterk omkostningsøkning som må dekkes inn på annen måte. Når det ikke innføres gebyrer som dekker omkostningene, må disse dekkes ved at rentemarginene økes, dvs. at låntakerne må betale høyere rente for de lån de tar opp i bankene, mens innskylterne vil motta mindre for sine innskudd. Dette vil igjen stimulere til at midler går utenom kredittsystemet og inn i det såkalte grå marked og redusere mulighetene for kredittpolitisk styring.

Et system med frie eller underpriste tjenester vil således lett virke til å fremme en uhensiktsmessig og kostnadskrevende betalingsformidling. Dette må vi alle til syvende og sist betale for – på en eller annen måte, for eks. gjennom høyere rente på boliglån. Det er derfor i lønsmottakernes og forbrukernes interesse at det blir utviklet et gebyrsystem som stimulerer til å bruke de mest rasjonelle betalingsformer.

Man har misforstått hovedpoenget med innføring av gebyrer hvis man hevder at det er *bedriftene* alene som bør betale omkostningene ved lønnskontoordningen fordi de

har de største fordelene. Det kan ikke være tvil om at det er bedriftene som har størst fordeler, men om de skulle belastes omkostningene direkte får lønntakerne ikke noe incitament til å bruke sine lønnskonti på en rasjonell måte. Bankene vil da få dekket sine omkostninger, men ellers går alt sin skjeve gang.

I den utstrekning bedriftene skal belastes, bør dette skje ved kompensasjon til lønsmottakerne i en fast sum, slik at disse får dekket de direkte merutgifter de blir påført ved å bli belastet sjekkgebyr. Hovedpoenget er at *den som foretar betalingen* skal måtte betale for det arbeid som utføres ved en betalingstransaksjon slik at det stimulerer til økonomisering med ressursene.

Nå må det understrekes at sjekken ikke er et urasjonelt betalingsinstrument generelt sett. Sjekken har klare fordeler ut fra både sikkerhetsmessige og håndteringsmessige betraktninger, og den fremstår som et bedre alternativ enn sedler ved transaksjoner av en viss størrelse. Når man kommer ned i beløp på 100 kroner og under, er imidlertid sjekken en særdeles dyr betalingsform i relasjon til beløpenes størrelse.

Når det fra bankene antydes at man vil gebyrbelaste sjekker under et visst beløp, virker imidlertid dette lite gjennomtenkt – fra et teknisk så vel som fra et presentasjonsmessig synspunkt. En mer hensiktsmessig løsning kunne være at man gav et bestemt antall frisjekker pr. måned og lar dette antall være avhengig av minste innestående beløp i måneden.

Mange vil kanskje undre seg over at bankene hittil har vært villige til å yte denne gratis-service. Forklaringen ligger i konkurransen om kunder og om innskudd. Det er konkurranse mellom bankene og postgiroen

og mellom bankene innbyrdes. Gjennom girosystemet og sjekksystemet får man trukket til seg midler som man så kan tjene på ved utlån. Men dette kan få samfunnsøkonomisk uheldige utslag. Bankene føler svakhetene først når omkostningene blir så store at virksomheten gir netto tap, også når man tar inntekten på de utlånte midler i betraktning. For flere kontosystem har man nådd dette punkt i dag, og av den grunn er bankene

mer villige enn tidligere til å følge myndighetenes ønskemål i gebyrpolitikken.

Det er å håpe at man kan få diskusjonen omkring bankenes betalingsformidling og gebyrpolitikk inn i former som kan virke til å fremme en rasjonell betalingsformidling og begrense kostnadsveksten i bankene fremfor å kjempe om hvem som lovet hva på et tidspunkt da man ikke visste det man vet i dag.

Kredittbudsjettet og dets plass i styringsprosessen

Kontorsjef Jon Petter Holter og
konsulent Carl Jacob Vogt*)

Kredittbudsjettets formål

I meldingene om nasjonalbudsjettet, som legges fram for Stortinget to ganger om året, blir det gitt en omfattende redegjørelse for regjeringens økonomiske program. Det blir der gitt prognoser og mål med hensyn til omfanget og disponeringen av landets produksjon, og det redegjøres for hvilke virkemidler som vil bli nyttet for å oppfylle målsettingene. Det blir i denne forbindelse en viktig oppgave å sørge for at omfanget av den samlede etterspørsel og dens sammensetning blir avpasset landets produksjonsmuligheter med tillegg av hva en eventuelt måtte anse som et rimelig importoverskudd fra utlandet.

Etterspørselen kan deles i to hovedkomponenter, den del som faller på stats- og trygdeforvaltningen, og den del som faller på private og kommuner. Denne fordeling, som i dag står i det politiske brennpunkt, blir bestemt gjennom opplegget av stats- og trygdebudsjettene.

Av den private og kommunale etterspørsel blir en betydelig andel finansiert ved lån. Gjennom utformingen av det såkalte kredittbudsjett (som inngår som en del av nasjonalbudsjettet) søker en å fastlegge hvor stor den kredittfinansierte etterspørsel må være for at

den *samlede* etterspørsel ved private og kommuner skal bli i samsvar med nasjonalbudsjettets måltall. En kan si at en ved hjelp av kredittbudsjettet tar sikte på å oppnå en rimelig balanse mellom «pengesiden» og den budsjetterte «realsiden» i økonomien. I praksis har problemet være å begrense etterspørselen, idet rentepolitikken og den økonomiske politikk for øvrig har vært lagt opp med sikte på å holde investeringsønskene på et høyt nivå.

Noen begreper i Nasjonalbudsjettet

For å forstå hovedprinsippene i kredittbudsjettet, er det nødvendig å gjøre seg kjent med enkelte begreper som brukes i nasjonalbudsjettet – og, ikke minst, hvordan disse henger sammen i et samlet system.

Nasjonalproduktet er det samme som den samlede tilgang på varer og tjenester som skapes ved innsats av norsk arbeidskraft og kapitalutstyr. Størrelsen av nasjonalproduktet er derfor naturlig begrenset av hva en kan få ut av en rimelig utnyttelse av arbeidskraften og kapitalutstyret.

En kan også skaffe seg varer og tjenester ved import fra utlandet, men dette må i det lange løp for det meste motsvares av en tilsvarende eksport av norske produkter. Ved å importere noe mer enn det som eksporteres, dvs. ved å ha hva en kaller importover-

*) Jon Petter Holter, cand. oecon. 1961, kontorsjef i Pengepolitisk avdeling i Norges Bank.
Carl Jacob Vogt, cand. oecon. 1971, konsulent i Pengepolitisk avdeling i Norges Bank.

skudd, kan landet skaffe seg et visst tillegg til egen produksjon.

I nasjonalbudsjettet anslås hvor stort nasjonalproduktet kan bli når det samtidig tas hensyn til at utnyttningen av arbeidskraft og kapitalutstyr ikke må bli så sterk at det utløser uheldige kostnads- og prisstigninger. Det vurderes videre om en kan tillate et importoverskudd og hvor stort dette eventuelt bør kunne være.

En har på den måten fått satt rammen for den samlede innenlandske tilgang av varer og tjenester for forbruk og investeringer.

Styring av etterspørselen

Når rammen er fastlagt, blir neste ledd i prosessen å legge opp til en styring av etterspørselen slik at den budsjetterte ramme blir realisert. Det gjelder såvel den samlede etterspørsel som fordelingen av den. Det blir med andre ord myndighetenes oppgave å ha oversikten og å påvirke etterspørselsforholdene slik at måltallene oppfylles.

Den samlede forbruks- og investeringssetterspørsel skal som nevnt fordeles på to hovedsektorer, nemlig stats- og trygdeforvaltningen samt private og kommuner. Myndighetenes andel av etterspørselen blir bestemt gjennom utgiftene til kjøp av varer og tjenester i stats- og trygdebudsjettet. Resten av den totale etterspørselen, det vil si den del som faller på den private sektor og kommunene, blir stort sett styrt ved at en søker å påvirke den kjøpekraft som den private sektor (inklusive kommunene) kan bruke til konsum og til investeringer. Kjøpekraften i en periode kan ha sitt utspring i følgende kilder:

Disponibel inntekt (inntekt fratrukket skatt).

Bruk av finansfordringer, netto (f. eks. netto reduksjon i bankinnskudd etc.).
Kreditt (låneopptak etc.).

Kjøpekraft som har sin kilde i *disponibel inntekt*, vil i vesentlig grad være bestemt av den inntekt (produksjon) som skapes i den private og kommunale sektor. Foruten å være avhengig av produksjonsnivået, vil den disponible inntekt kunne påvirkes ved diverse finanspolitiske virkemidler (skattesatser, avskrivningsregler m. v.).

I hvilken grad publikum (private og kommuner) vil skaffe seg kjøpekraft ved å gjøre bruk av sine *finansfordringer*, vil stort sett måtte være gjenstand for rene anslag fra myndighetenes side.

Rammen for den *kredittfinansierte etterspørsel* blir så fastsatt slik at publikums samlede kjøpekraft blir «passe» ut fra de forutsetninger som er lagt til grunn.

Hvor stor bør kreditt-tilførselen være?

En har med dette gitt en oversikt over viktige begrep og sammenhenger i budsjettarbeidet. Nå vil en mer eksplisitt ta for seg det tema som skal stilles i fokus i denne artikkelen, nemlig kredittbudsjettet og dets plass i styringsprosessen.

Som nevnt, kan publikums (inklusive kommunenes) etterspørsel gå til konsum eller investeringer. Etterspørselen etter konsumvarer antas hovedsakelig å være bestemt av den delen av kjøpekraften som skriver seg fra publikums disponible inntekt. På dette grunnlag anslår myndighetene omfanget av konsumet. Indirekte vil da også rammen for den private og kommunale investeringssetterspørsel være gitt fordi denne må være lik

rammen for publikums samlede etterspørsel fratrukket det som ventes konsumert i budsjettperioden.

Den delen av disponibel inntekt som publikum har igjen etter å ha dekket utgiftene til konsum i perioden, svarer til publikums sparing. Denne sparing sammen med eventuelt bruk av tidligere oppsamlet finanskapital, vil publikum kunne anvende til å kjøpe investeringsvarer. I tillegg kan investor skaffe seg midler ved å oppta lån fra andre. Hovedformålet med kredittbudsjettet er nettopp å beregne hvor stor kreditttilførselen må være for å sikre ønsket etterspørsel totalt sett.

For å forstå den videre gang i kredittbudsjettet, er det nødvendig å dvele litt ved det forhold at enkelte (periodevis eller kontinuerlig) gjennom sin *finanssparing* indirekte stiller ressurser i form av varer og tjenester til disposisjon for låntakerne. En vil derfor utdype dette punktet med et eksempel.

Et regneeksempel

Tankegangen kan illustreres ved at en forutsetter et samfunn bestående av to gårdsbruk (gårdsbruk A og gårdsbruk B) og en bank, og at banken kan betraktes som en ren kredittformidler uten oppsamling av kapital. I løpet av ett år kan en tenke seg at følgende har skjedd:

I dette «minisamfunn» vil samlet tilgang på varer utgjøre 190 000 kroner (eller 190 000 kg korn), svarende til produksjonen i gårdsbruk A og B. Av denne produksjon er 140 000 kroner anvendt til forbruk og 50 000 kroner til realinvesteringer. En ser at gårdsbruk A har en samlet sparing på 30 000 kroner, hvorav 10 000 kroner representerer finanssparing i form av bankinnskudd. Denne finanssparing svarer til et *etterspørselsunderskudd* i gårdsbruk A i den for-

<i>Gårdsbruk A</i>		Faste verditall	
Egenfinansierte realinvesteringer	20 000	Produksjon etter fradrag for innsatvarer	100 000
Økning i bankinnskudd	10 000	÷ Forbruk	70 000
		= Sparing (økning i egenkapital)	30 000
	30 000		30 000
<i>Bank</i>			
Økning i utlån til gårdsbruk B	10 000	Økning i innskudd fra gårdsbruk A	10 000
	10 000		10 000
<i>Gårdsbruk B</i>			
Egenfinansierte realinvesteringer	20 000	Produksjon	90 000
+ Kredittfinansierte realinvesteringer	10 000	÷ Forbruk	70 000
= Realinvesteringer i alt	30 000	= Sparing	20 000
		Økning i lån i banken	10 000
	30 000		30 000

stand at brukets samlede produksjon er 10 000 kroner større enn dens forbruk og realinvesteringer. Den varemengde som på denne måten er avstått, blir via et tilsvarende bankutlån overført til gårdsbruk B. En kan si at banken ved sin kredittformidling har bidratt til at varer blir overført fra finanssparer til låntaker.

Sparingen må beregnes

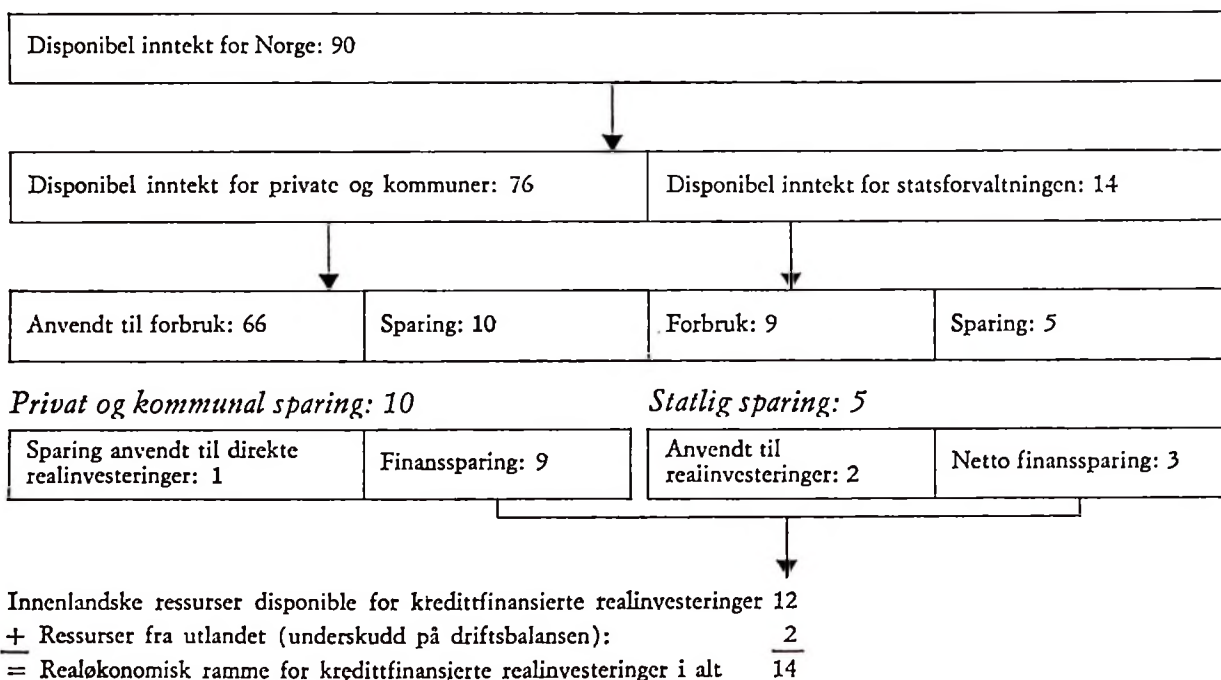
Når kredittbudsjettet stilles opp, tar en i prinsippet utgangspunkt i beregninger over den samlede sparing hos private og kommuner. Deretter søker en å anslå hvor stor del av sparingen som blir investert direkte i realkapital, dvs. egenfinansierte investeringer. Dette er midler som vedkommende sparer

selv legger beslag på ved at han anvender dem direkte til anskaffelse av realkapital. Den øvrige del av sparingen – finanssparingen – representerer midler som kan stilles til rådighet for andre via kredittmarkedet. I det reviderte nasjonalbudsjett for 1973 regner en med følgende beløp (mill. kroner):

Sparing investert direkte i real-	
kapital m. v.	1 425
Finanssparing	8 985
<u>Samlet privat og kommunal sparing</u>	<u>10 410</u>

I tillegg til den private og kommunale finanssparing kommer de midler som blir stilt til rådighet ved statsforvaltningens disposisjoner (netto finanssparing) og ved

Eksempel som viser rammen for kredittbudsjettet 1973. Milliarder kroner, avrundet.



driftsunderskuddet overfor utlandet. For 1973 regner en således med at disse poster vil utgjøre henholdsvis 3 170 mill. kroner og 2 120 mill. kroner slik at det vil være rom for en samlet kreditt-tilførsel på 14 275 mill. kroner. Sammenhengene kan illustreres som vist i figur på side 154.

Foredlingsproblemet og prioriteringen

Til slutt gjenstår det å fordele den samlede kreditt på de enkelte kredittgivere som f. eks. forretningsbanker, sparebanker, obligasjonsmarkedet osv. Enkelte av dem har myndighetene relativt god kontroll over, slik at de kan fastlegge måltall i samsvar med egne prioriteringer. Andre kilder kan myndighetene ha liten eller ingen innflytelse over, slik at det her mer blir snakk om rene anslag.

Ved fordelingen på de enkelte kredittkilder må myndighetene ta hensyn til de mål som er satt for realinvesteringene på de ulike områder. Om det f. eks. anses ønskelig å øke boliginvesteringene, vil det være naturlig å tilgodese de kredittinstitusjoner som står for en stor del av boligfinansieringen. Om en prioriterer en økning i industriinvesteringene, vil det kunne være riktig med en oppjustering av det lånebeløp som kan tas opp på det regulerte obligasjonsmarked osv.

Opplåning i utlandet kan ofte være et alternativ til innenlandske låneopptak. Et sentralt punkt i fordelingen på innen- og utenlandske kilder er imidlertid hensynet til landets valutabeholdninger. Et stort importoverskudd vil f. eks. vanligvis betinge en stor opplåning i utlandet dersom en ønsker å opprettholde valutabeholdningene.

I penge- og kredittpolitikken er det en viktig oppgave å foreta en løpende vurdering av

den faktiske kredittutvikling sammenholdt med de måltall som kommer til uttrykk i kredittbudsjettet.

Gamle og nye teorier

Som det fremgår av det som er sagt, kan kredittbudsjettet betraktes som et slags «ressursbudsjett» for kommende periode. På den ene side anslås tilgangen av varer og tjenester dersom produksjonsutstyr og arbeidskraft nyttes fullt ut. På den annen side settes rammen for etterspørselen etter varer/tjenester slik at produksjonsutstyr og arbeidskraft nettopp kan bli fullt utnyttet. Tankegangen er da videre den at dersom rammen settes for høyt, vil dette slå ut i en for stor etterspørsel i forhold til produksjonskapasiteten, noe som kan resultere i en uønsket sterk prisstigning. Eller at det på den annen side, i fall rammen settes for lavt, skulle oppstå en situasjon med blant annet arbeidsledighet. En kan kanskje si at en ved kredittbudsjettering og utforming av penge- og kredittpolitikken på denne bakgrunn har hatt tanke-skjemaet til den engelske økonom J. M. Keynes som utgangspunkt. Pengepolitikken antas der å virke på etterspørselen etter investeringsvarer via endringer i rentenivået. Det noe spesielle ved det norske systemet er imidlertid at rentenivået er holdt så lavt at det alltid vil være relativt stor etterspørsel etter investeringsvarer. Den begrensende faktor for faktisk investeringsetterspørsel skulle dermed være tilgangen på kreditt – noe myndighetene i prinsippet skulle kunne ha herredømme over. Dette kan i hvert fall være én fortolkning av etterkrigstidens penge- og kredittpolitikk.

Hvilke muligheter og hvilke begrensning

ger ligger det så i budsjettssystemet? Noen av innvendingene i den senere tid har gått ut på at måltallene for forretnings- og sparebankenes kreditttilførsel, slik disse kommer til uttrykk i kredittbudsjettet, er framkommet på et for svakt metodisk grunnlag, og at de derfor ikke kan tillegges noen vekt som norm for kreditt-tilførselen. Det er sikkert riktig at metodene for utarbeiding av kredittbudsjettet kan forbedres, og at med dette for øye er det også fruktbare med en kritikk av de metoder som nyttes. Men så lenge en ikke har bedre metoder, betyr det også at de måltall en i dag opererer med, er den «beste» norm en har f. eks. for bankenes utlånsøking.

Et annet ankepunkt kom blant annet fram på forretningsbankdagene i Bodø i sommer. Det består, såvidt en har kunne se, i at kredittbudsjettssystemet i for stor grad retter oppmerksomheten mot bankenes kreditttilførsel, og i for liten grad mot den totale pengemengden (dvs. kontanter og bankinnskudd) hos private og kommuner. Før en tar stilling til en slik innvending, bør en være klar over at kreditt-tilgangen er en av de viktigste faktorer som påvirker endringer i pengemengden. Økt kreditt-tilførsel fra banker til private og kommuner er med andre ord én måte hvorpå pengemengden hos private og kommuner kan øke. (Dersom bankutlånene øker med 50 mill. kroner, øker pengemengden isolert sett med 50 mill. kroner.) Én av faktorene bak pengemengdetilførselen styrer man altså ved å styre kreditttilførselen. Selvsagt blir pengemengden hos publikum også påvirket av andre forhold – forhold som myndighetene også i prinsippet har herredømme over. Nå er det imidlertid som oftest slik at myndighetene har separate målsettinger også hva angår disse andre faktorene som

påvirker pengemengden. En tenker her på forhold som offentlig budsjettunderskudd, publikums kapitalimport osv. På denne bakgrunn er det sannsynlig at kravet om en strammere politikk med hensyn til pengemengden i realiteten må forstås som et krav om strammere penge- og kredittpolitikk.

Kredittstyringen på kort og lang sikt

Oppbyggingen og bruken av kredittbudsjettet gir uttrykk for en temmelig mekanisk styringstankegang, mekanisk da i den forstand at det representerer et rasjonerings-system basert på en oppfatning om at ved å sette virkningene av markedskreftene delvis ut av spill, vil en få en bedre totalstyring av økonomien. En av kredittbudsjettets virkelige fordeler ligger trolig nettopp i dette med mulighet for totalstyring av økonomien på kort sikt.

Det er et kjent forhold i all makro-økonomisk styringsproblematikk at de private produksjonsbedriftenes ønsker om utvidelse av produksjonsutstyret vil avhenge av en rekke forhold, og at slike ønsker kan variere kraftig over tiden. Ikke minst forventninger om framtidige forhold vil her spille inn. På den annen side har også lånekostnadene (rentenivået) betydning for ønsket om kapitalutvidelse. Ved å sette et tilstrekkelig lavt rentenivå, vil ønsker om kapitalutvidelser, til tross for forholdsvis pessimistiske fremtidsvurderinger, alltid tilsvare noe som ligger over den investeringsramme en kommer fram til i kredittbudsjettet. En skulle altså ha forholdsvis gode muligheter for styring basert på kreditttrammer. På denne måten ligger det en sterk grad av mulighet for konjunktur stabilitet innebygget i systemet. Det er meget mulig at dette forhold har medvirket

til at vi i Norge har opplevet en så sterk grad av stabilitet som vi faktisk har, til tross for forholdsvis sterke konjunktursvingninger ute i verden.

Nå er det velkjent at høy grad av rasjoning med fastlåste priser innenfor ett marked ofte medfører framvekst av andre markeder der tilbud og etterspørsel igjen bestemmer en likevektspris. Framveksten av det såkalte *grå pengemarked* må ses på bakgrunn av dette.

Et annet resultat av den mekaniske rasjoningstankegang som kredittbudsjettet byg-

ger på, er at det kan få uønskede konsekvenser for sammensetningen av de private investeringer. En har ingen garanti for at sammensetningen og fordelingen av ressursene på lengre sikt blir god innenfor et system der markedsmekanismen er satt ut av funksjon når det gjelder finansiering av realinvesteringer. Problemet med hvorledes et rente- og kvantumsregulert kredittmarked virker på den langsiktige ressursallokeringen, bør antakelig komme sterkere i forgrunnen enn tilfellet synes å være ved en total vurdering av den norske penge- og kredittpolitikk.

Bruken av penge- og kredittpolitiske virkemidler i Norge

*Kontorsjef John Tvedt**)

Gjennom stort sett hele etterkrigsperioden har det i Norge vært en betydelig over-skuddsetterspørsel etter kreditt ved gjeldende rentesatser. De tiltak som har vært nyttet for å styre kredittutviklingen, har derfor i første rekke tatt sikte på å påvirke tilgangen av kreditt fra de foreskjellige kredittkilder.

Myndighetene har direkte innflytelse på en vesentlig del av kreditt-tilførselen til bedrifter, privatpersoner og kommuner, blant annet gjennom statsbankenes utlånsvirksomhet og gjennom regulering av emisjoner på det innenlandske obligasjonsmarked og av låneopptak i utlandet. I de senere år har tilførsel av kreditt fra disse kredittkilder utgjort om lag halvparten av den samlede kreditt-tilgang til den private og kommunale sektor.

Utlånsaktiviteten i de private kredittinstitusjoner som finansierer sin virksomhet ved utstedelse av obligasjoner (kredittforeninger o. l.) påvirkes gjennom emisjonsreguleringen. Kreditt-tilførselen fra de øvrige grupper av private kredittinstitusjoner ble fra 1956 og fram til midten av 1960-årene stort sett fastsatt gjennom kredittavtaler mellom myndighetene og kredittinstitusjonene. Dette skjedde i regi av Samarbeidsnemnda. Avtalene inneholdt utlånsrammer for forretnings- og sparebankene og ofte også nærmere bestemmel-

*) John Tvedt, cand. oecon. 1962, kontorsjef i Pengepolitisk avdeling i Norges Bank.

ser om bankenes og livsforsikringsselskaperes plasseringer i obligasjoner samt visse kvalitative retningslinjer for deres utlånsvirksomhet.

Samarbeidsnemnda ble oppløst etter at Stortinget i 1965 vedtok *lov om adgang til regulering av penge- og kredittforholdene* (kredittloven). Loven har vært revidert tre ganger siden den trådte i kraft. Den tredje og mest omfattende revisjon fant sted i 1971.

Kredittloven inneholder et omfattende register av virkemidler til styring av kredittstrømmene. Med hjemmel i loven kan det således utferdiges bestemmelser om likviditetsreserver, valutadekningsreserver, tilleggsreserver på utlånsøkningen, plikt til å plassere i norske obligasjoner, direkte utlånsregulering for visse kredittinstitusjoner, maksimalrenter og -provisjoner, emisjonskontroll og oppgaveplikt.

I hvert nummer av Penger og Kreditt blir det gitt en ajourført liste over gjeldende bestemmelser som er gitt i medhold av kredittloven.

Anvendelsen av lovens bestemmelser har gradvis økt i omfang siden den trådte i kraft i midten av 1965. Av bestemmelsene er det til nå bare § 7, som gir myndighetene adgang til å pålegge forretnings- og sparebanker en valutadekningsreserve beregnet på grunnlag av økningen i innskudd og lån fra utlandet, og § 14 om regulering av kredittinstitusjonenes utlånsrenter som ikke har

vært nyttet. Samtidig som omfanget av virkemiddelbruken har økt, er det blitt innført en viss grad av selektivitet i bruken av midlene. I 1971 ble det således gjennomført en geografisk differensiering av virkemidlene ved at kredittinstitusjonene i Nord-Norge ble noe lempeligere behandlet ved bruken av tilleggsreservekrav, likviditetsreservekrav og plasseringsplikt.

Den første av kredittlovens bestemmelser som ble aktivisert var § 15 om regulering av obligasjonslån gjennom fastsettelse av emisjonskvoter. Denne bestemmelse var imidlertid bare en fortsettelse av tidligere regulering hjemlet i renteloven av 1953. En videreføring av tidligere politikk var også iverksettelse av kredittlovens § 13 om kredittinstitusjonenes plikt til å gi renteoppgaver til Norges Bank.

Etter kredittlovens §§ 4–6 kan forretnings- og sparebankene pålegges å holde en nærmere angitt reserve av primære og sekundære likvider (generelle likviditetsreservekrav). Videre kan det bestemmes at bankene skal holde en særskilt reserve av primære likvider (primærreservekrav). Som primærlikvider regnes vedkommende banks beholdning av sedler og mynt, innskudd på ordinær folio-konto i Norges Bank, innskudd på postgiro og beholdning av norske statskasseveksler. De sekundære likvider omfatter bankens beholdning av statsobligasjoner og, etter lov-revisjon i 1966, statsgaranterte obligasjoner. Både det generelle likviditetsreservekrav og primærreservekravet beregnes på grunnlag av den enkelte banks samlede forvaltningskapital med visse mindre unntak.

Likviditetsreservesystemet bygger på den teori at det eksisterer en noenlunde fast sammenheng mellom bankenes disponible likvider og deres utlånsevne. En søker så-

ledes å påvirke kredittvolumet på en indirekte måte ved gjennom fastsettelse av likviditetsreservekrav å regulere den disponible likviditet i banksystemet.

Det generelle likviditetsreservekrav var i mange år det viktigste likviditetsregulerende instrument. Virkemidlet var blitt noe utvannet i 1966 da statsgaranterte obligasjoner ble inkludert i sekundærreservene. En økning i bankenes beholdninger av statsgaranterte obligasjoner vil ikke føre til en reduksjon i banksystemets likviditet. Det kan derfor hevdes at ved å utvide sekundærreservebegrepet til også å omfatte statsgaranterte obligasjoner, ble kanaliseringaspektet ved dette virkemidlet mer fremtredende. Dette ble ytterligere forsterket fra høsten 1969. Bruken av det generelle likviditetsreservekrav mot slutten av 1969 og i løpet av 1970 var i hovedsak begrunnet ut fra ønsket om å sikre obligasjonsavsetningen.

Etter innføringen av generelle likviditetsreservekrav fra og med begynnelsen av 1966 er kravene overfor forretningsbankene blitt endret i alt 11 ganger og overfor sparebankene to ganger.

Innføring av plasseringsplikt høsten 1969 førte etter hvert til at de generelle likviditetsreservekrav ble lite egnet til å påvirke bankenes likviditet. I løpet av 1971 ble det derfor nødvendig å gjøre mer aktiv bruk av primærreservekrav med sikte på å påvirke bankenes utlånsaktivitet. Etter en kort gjestepptreden i begynnelsen av 1970 i forbindelse med innføringen av merverdiavgift, har primærreservekrav vært i mer eller mindre kontinuerlig bruk siden midten av 1971.

Det er vanskelig konkret å påvise hvor effektivt primærreservekravet har vært for å påvirke utlånsutviklingen i bankene. For forretningsbankene har kravet ført til en til-

stramning i deres likviditetssituasjon, men uten at dette i særlig grad har gitt seg utslag i redusert utlånsvekst. Bankenes vurdering av sitt likviditetsbehov synes derfor å endre seg over tiden, noe som igjen innebærer at sammenhengen mellom likviditet og utlånsevne er ustabil. Erfaringene en til nå har høstet tyder på at det er bedre samvariasjon mellom bruken av primærresERVEKRAV overfor sparebankene og deres utlån. Det er imidlertid naturlig å regne med at bruken av primærresERVEKRAV i første rekke har påvirket sparebankenes utlånsvilje idet kravene representerer en inntektsmessig belastning for sparebankene. Dette fordi avkastningen av primærlikvidene er betydelig lavere enn ved sparebankenes alternative plasseringsformer, i første rekke innskudd i forretningsbanker. Kravene til sparebankenes pliktige primærreserver har hittil vært moderate i forhold til deres likvide beholdninger slik at likviditetsmarginene og dermed utlånsevnen har vært relativt rommelig for sparebankene som gruppe betraktet.

En har erfart at likviditetsreservesystemet i pressituasjoner ikke gir den tilsiktede kontroll med kredittkspansjonen, særlig i forretningsbankene. Det har derfor vært nødvendig periodevis å bringe kredittlovens § 8 om tilleggsresERVEKRAV basert på utlånsøkningen i anvendelse overfor forretningsbankene. Ved at beløp svarende til en viss andel av utlånsøkningen utover visse fastsatte grenser, bindes i form av rentefrie folioinnskudd i Norges Bank blir en slik utlånsøkning kostbar for bankene.

TilleggsresERVEKRAVET har vist seg effektivt til å dempe utlånsveksten i forretningsbankene. Svakheten ved resERVEKRAVET, slik det til nå er blitt anvendt, er at det presser alle bankene inn i samme utlånstakt. Dette kan

få uheldige virkninger på allokeringen av kreditter til næringer og geografiske områder og vil kunne innvirke på konkurransen mellom bankene. Det skjer imidlertid samarbeid bankene imellom om deltakelse i låneprosjekter, og mange av de større forretningsbanker har en stor spredning av sin utlånsvirksomhet på geografiske områder og næringer. Særlig konkurransehemmende vil trolig resERVEKRAVET heller ikke være uten at det anvendes over lengre tid. Alt i alt må en således kunne sluttet at tilleggsresERVEKRAVET på utlånsøkningen er et effektivt virkemiddel for relativt raskt å få dempet en for sterk stigning i bankenes utlån. Brukt over kortere perioder skulle de uheldige bivirkninger kunne bli relativt begrenset.

En viktig kredittpolitisk oppgave i de senere år har vært å øke tilgangen på langsiktig kapital til den private og kommunale sektor. Netto-rammen for § 15-lån (dvs. obligasjonslån regulert gjennom årlige emisjonskvoter som fastsettes med hjemmel i kredittlovens § 15) er således blitt hevet fra om lag én milliard kroner i 1969 til nærmere 1,9 milliarder kroner i inneværende år. Statsbankenes årlige utlånsøkning, som hovedsaklig finansieres ved statlige låneopptak i obligasjonsmarkedet, er i samme tidsrom steget fra 1,9 milliarder kroner til 4 milliarder kroner.

Fram til slutten av 1960-årene var det periodevis store problemer med å sikre avsetningen av obligasjoner. Vanskelighetene i obligasjonsmarkedet skyldtes til dels endringer i renterelasjoner som gjorde obligasjoner mindre attraktive fra et fortjenestesyndspunkt enn andre plasseringer.

Med sikte på å stimulere etterspørselen etter obligasjoner ble obligasjonsrenten hevet med gjennomgående én prosentenhøsten 1969. Samtidig ble kredittlovens § 9 som

bestemmer at en viss del av økningen i forvaltningskapitalen skal plasseres i norske ihendehaverobligasjoner, satt i verk overfor bankene, livsforsikringsselskaper og pensjonskasser og -fond. Rentejusteringer mot slutten av 1969 må antas å ha hatt begrenset virkning på etterspørselen etter obligasjoner. Plasseringsplikten har imidlertid vært tilstrekkelig til stort sett både å sikre avsetningen av § 15-lån og å dekke statens lånebehov på obligasjonsmarkedet.

Når kredittrestriksjoner bare pålegges bestemte grupper av institusjoner, vil dette ofte bidra til å stimulere opprettelsen av nye kredittinstitusjoner som ikke er underlagt samme kontroll. Den sterke fremveksten av private finansieringsselskap må ses på denne bakgrunn. I ti-året 1961–1970 ble det således etablert om lag 100 slike selskaper.

De private finansieringsselskaper stod helt fritt i sin finansieringsvirksomhet fram til sommeren 1970 da det med hjemmel i kredittlovens § 12, ble innført direkte begrensning av deres utlånsaktivitet. Bakgrunnen for tiltaket var at selskapenes utlån hadde vist tendenser til sterk oppgang mot slutten av 1969 og i begynnelsen av 1970.

Siden 1970 er det hvert år utferdiget forskrifter med sikte på å begrense omfanget av utlånsvirksomheten i de private finansieringsselskaper. Samtidig har forskriftene blitt gitt en mer differensiert utforming, blant annet tillater en nå en sterkere utlånsvekst i selska-

per som diskonterer bedrifters kundefordringer (factoringselskaper) enn i de øvrige private finansieringsselskaper.

Utlånsforskriftene har i sterk grad bremset kreditt ekspansjonen i finansieringsselskapene. Utlånsreguleringen slik den til nå er blitt praktisert er imidlertid beheftet med visse svakheter. Det har for eksempel vist seg at ordningen har uheldige sidevirkninger for konkurranseforholdet mellom de enkelte selskaper.

I de siste ti år har det skjedd visse endringer i den institusjonelle oppbygging av kredittsystemet som har vanskeliggjort den kredittpolitiske styring. Innenlands har det vokst fram nye kredittmarkeder som igjen har ført til at kredittomfanget, som kanaliseres utenfor det regulerte system, har økt. Styringsproblemene har også blitt aksentuert som følge av internasjonaliseringen av penge- og kredittmarkedene. Disse utviklingstendenser har redusert mulighetene til å påvirke omfanget og sammensetningen av den kredittfinansierte del av etterspørselen etter varer og tjenester. Mot denne bakgrunn er det derfor nærliggende å stille spørsmål om den eksisterende virkemiddelbruk, som i hovedsak tar sikte på å rasjonere kreditten ved kvantitative tiltak, på sikt kan eller bør opprettholdes uendret. En vil i senere artikler i Penger og Kreditt gi en nærmere vurdering av de virkemidler som har vært nyttet i de senere år.

Norsk penge- og kredittpolitikk – sterke og svake sider

*Foredrag av direktor Einar Magnussen i
Den Polytekniske Forenings Nasjonal-
økonomiske Gruppe 12. september 1973*

Innledning

Treet skal bedømmes på dets frukter. – Slik bør det selvfølgelig også være når vi skal vurdere penge- og kredittpolitikken. Hva er så dens frukter? Prisstabilitet?

Jo, det er ett av de mål vi forsøker å følge, men la det være sagt med en gang. Penge- og kredittpolitikken utgjør bare en del av det system av virkemidler som vi anvender for å realisere en samlet økonomisk målsetting. Man kan ikke lenger på seriøst grunnlag hevde at det er kredittpolitikken hovedansvar å holde en stabil pengeverdi og la den stå og falle med det.

Vi har stadig hevet ambisjonsnivået og omfanget av de mål vi stiller oss i økonomisk politikk. Og vi bruker de kredittpolitiske virkemidler for at de skal bidra til å realisere en økonomisk målsetting som inneholder slike varierte elementer som økonomisk vekst, full sysselsetting, distriktsutbygging, jevnere inntektsfordeling, planmessig utnyttning av naturressursene og prisstabilitet.

Disse «frukter» som penge- og kredittpolitikken skal vurderes på grunnlag av, vil den således ikke ha vært alene om å skape. Er det sunn og fin frukt, kan det like gjerne skyldes en fast finanspolitikk eller et godt samarbeid mellom partene i arbeidslivet. Heller ikke kan den uten videre belastes om frukten skulle være «bad apples».

Jeg vil ikke her og nå knekke nakken på den oppgave «å single ut» penge- og kredittpolitikkenes særbidrag til å realisere den økonomiske utvikling vi har hatt i etterkrigstidens Norge. Senere i foredraget vil jeg nok komme *noe* inn på slike vurderinger, men i hovedsak vil jeg begrense meg til å gjennomgå og vurdere de mer tekniske aspekter av det å drive penge- og kredittpolitikk.

Når man har et visst ansvar for penge- og kredittpolitikk i Norge, blir man svært ofte stillet overfor det spørsmål: «Hvorfor bruker ikke vi renten?» Underforstått: «slik som andre, skikkelige folk!» Og svært mange tenker seg vel også at det å vurdere norsk penge- og kredittpolitikk, det kan vel ikke gå ut på noe annet enn å holde et oppgjør med norsk rentepolitikk.

Atter andre vil vente seg en lovtale over det system som ligger i oppstillingen av et kredittbudsjett som er integrert med nasjonalbudsjettet og som derfor muliggjør kredittpolitiske målstørrelser som er forenlige med de realøkonomiske mål og anslag. Mitt foredrag vil ikke gi dere noen av delene i en rendyrket form.

Jeg forsøker først å gi et noe forenklet bilde av visse prinsipielle hovedtrekk ved det å drive penge- og kredittpolitikk. Jeg grupperer de penge- og kredittpolitiske virkemidler etter deres virkemåte og skisserer visse teorier om hvilke finansstørrelser som er vik-

tigst sett i relasjon til det å påvirke realøkonomien – rente, kredittvolum, pengemengde. Jeg forsøker så å gi en beskrivelse og vurdering av norsk penge- og kredittpolitikk mot denne bakgrunn.

Prinsipielle hovedtrekk ved penge- og kredittpolitikken

De penge- og kredittpolitiske virkemidler kan inndeles i følgende tre hovedgrupper etter deres virkemåte: (Det vises til figur på side 164 som bør være en god støtte til å forstå teksten fullt ut.)

1. *Styring av likviditeten i kredittsystemet*
 - a) Statens budsjett- og lånepolitikk
 - b) Pengepolitiske reservekrav
 - c) Sentralbankens markedsoperasjoner
 - d) Betingelsene for bankenes låneadgang i sentralbanken
 - e) Sentralbankens valutaintervensjon
2. *Regulering av kredittvolum og kredittkanalisering*
 - a) Statsbankbudsjetter
 - b) Regulering av de private kredittinstitutters utlån
 - c) Emisjonskontroll
 - d) Plasseringsplikt
 - e) Regulering av kapitalimport
3. *Fiksering av rentesatser*
 - a) Sentralbankens diskonto
 - b) Statsobligasjonsrenten
 - c) Villkår på regulerte verdipapir-emisjoner
 - d) Statsbankrenter
 - e) Maksimale rentesatser for de private kredittinstitusjoner

Disse virkemidlene ønsker vi å bruke på en slik måte at de bidrar til å nå våre økonomiske mål. Men det er en lang og komplisert prosess fra det å endre en reservesats til den endelige virkning på f. eks. produktionsveksten. Og, hva verre er, vi kjenner svært lite til hvordan prosessen foregår.

Hvordan kan vi da drive penge- og kredittpolitikk?

Det må innrømmes at det teoretiske grunnlag for å stille opp kvantitative sammenhenger mellom finansstørrelser på den ene siden og realøkonomien på den andre siden, er svakt. Men visse teorier er utviklet, og jeg skal kort resymere tre prinsipielle hovedretninger som jeg vil karakterisere ved disse stikkordene:

- 1) Rentenivå – påvirkning av investeringsvilje, finanssparing og kredittetterterspørsel
- 2) Kredittvolum og kredittkanalisering – påvirkning av kredittfinansiert etterterspørsel
- 3) Pengemengde – påvirkning av samlet etterterspørsel.

Rentenivået

Rentens virkning på realøkonomien via investeringsvilje og sparetilbøyelighet knyttet gjerne til den engelske økonom Keynes navn, men renten har alltid inntatt en sentral plass i økonomisk teori. Ved et høyere rentenivå kuttes de investeringsprosjekter ut som ikke gir så høy avkastning at det er regningsvarende å oppta lån for å realisere dem. Investors egen sparing vil da kunne gi høyere avkastning ved å plasseres i finansielle aktiva (bankinnskudd) enn ved investering i kapitalutstyr. Høyere rente kutter således ned

på etterspørselen etter varer og arbeidskraft for investeringsformål.

Det vil også hevdes at høyere rente vil redusere privat forbruk og øke sparingen i og med at det vil lokke den jevne mann til å kutte ned på forbruket i øyeblikket fordi den høyere avkastning på finanssparingen virker tillokkende. Betydningen av det siste er mer omstridt enn virkningen på investeringsviljen.

Innenfor finanssektoren skulle således høyere rente være forbundet med redusert etterspørsel etter lån og økte plasseringer i rentebærende finansielle aktiva f. eks. bankinnskudd.

Innen realøkonomien skulle virkningen av en høyere rente være følgende:

Reduserte realinvesteringer

Redusert forbruk

Mindre samlet etterspørsel

Endret sammensetning mellom investering og forbruk

Endret sammensetning av investeringene.

Jeg vil et øyeblikk særlig feste meg ved det siste punktet. Ved at de minst lønnsomme prosjekter blir kuttet ut, vil renten ha en heldig allokeringsevne ut fra det formål å økonomisere med ressursene, dvs. å skape størst mulig vekst ved gitt ressursinnsats. Vi kan kalle dette for rentens lønnsomhetsalokerende virkning.

Renten har imidlertid også hva vi kan

Finanssektor

Penge og kredittpolitiske virkemidler

- Styring av likviditeten i kredittsystemet*
- a) Statens budsjett- og lånepolitikk
 - b) Pengepol. reservekrav
 - c) Sentralbankens markedsoperasjoner
 - d) Betingelse for bankenes låneadgang i sentralbanken
 - e) Sentralbankens valutaintervensjon

Regulering av kredittvolum og kredittkanalisering

- a) Statsbankbudsjetter
- b) Regulering av de private kred.-institutters utlån
- c) Emisjonskontroll
- d) Plasseringsplikt
- e) Regulering av kapitalimport

Fiksering av rentesatser

- a) Sentralbankens diskonto
- b) Statsobligasjonsrenten
- c) Vilkår på regulerte verdipapiremisjoner
- d) Statsbankrenter
- e) Maks. rentesatser for de priv. kredittinst.

Finansielle målstorrelser

Rentenivå

Kredittvolum

Pengemengde

Usikre teorier knytter disse sammen

Realøkonomi

Økonomiskpolitiske måls.

Produksjonsvekst

Full sysselsetting

Prisstabilitet

Inntektsfordeling

Distriktsutbygging

Utenriksøkonomisk balanse

Styrt ressursutnytting etc.

kalle en sektorallokerende virkning – og den er ikke alltid like velkommen. Ved noen typer av investeringer er det langt større svingninger i avkastningen, og særlig i forventet avkastning, etter konjunktursituasjonen. Dette gjelder mer spekulasjonspregede investeringer, særlig visse typer lagerinvesteringer. For andre investeringer, f. eks. i boliger, vil man vente langt mer stabile avkastningsforhold.

Anvendes sterke svingninger i renten i penge- og kredittpolitikken, vil man da lett kunne få uheldige endringer i sammensetningen av investeringene som f. eks. særlig kan gå ut over boliginvesteringene. Disse kan da komme til å utvise svingninger som sosialt sett vil være uønskede. Renteutgiftene betyr dessuten særlig mye for boomkostningene slik at man også kan få sterke utslag i inntektsfordelingen.

Det er her trukket frem ytterpunkter som eksempler, men investeringsprosjektene vil fordele seg over en skala etter varierende følsomhetsgrad overfor renteendringer. I meget få land, om noen, er man villig til å la generelle svingninger i rentenivået være fullt ut bestemmende for den sektorvise allokering av investeringene. Dels forsøker man å unngå altfor sterke utslag i rentenivået, og dels oppretter man særordninger eller beskyttelsesordninger for sektorer hvor man ikke ønsker at renteutslagene skal få full effekt.

Renten har også en annen svært viktig side. Den påvirker kapitalbevegelsene mellom landene. Om man ønsker et høyt rentenivå for å motvirke et innenlandsk etterspørselspress, vil dette kunne medføre at kapital trekkes til landet fra land med lavere rentenivå. Resultatet vil da kunne bli at den tilstramning man søker blir mer enn oppveid ved tilstrømningen av kapital fra utlandet.

Enkelte pengeteoretikere mener derfor at rentenivået i første rekke må styres ut fra hensynet til disse kapitalbevegelsene og f. eks. ikke ut fra hensynet til den innenlandske investeringsetterspørsel.

Kredittvolumet

Forbindelsen mellom kredittvolum og realøkonomi bygger på følgende betraktning. Samlet etterspørsel etter varer og tjenester blir bestemt av størrelsen på disponibel inntekt, omfanget av finanssparingen og kreditttilgangen. De penge- og kredittpolitiske virkemidler bruker man så for å regulere den kredittfinansierte etterspørsel, slik at samlet etterspørsel blir avpasset til det som det er realøkonomisk grunnlag for. Finanssparingen blir anslått.

Fordelingen av den kredittfinansierte etterspørsel på forskjellige typer av investeringer og på kredittfinansierte forbruk vil kunne styres ved å påvirke kanaliseringen av kreditttilgangen gjennom kredittsystemet.

Dette er en relativt enkel teori som ligger særlig godt til rette når det legges vekt på å integrere penge- og kredittpolitikken i et nasjonalbudsjett eller samfunnsplanleggingsystem. Den bygger på den forutsetning at det er en viss overretterspørsel etter kreditt slik at kreditt kan «rasjoneres ut».

Pengemengden

Det er i første rekke den kjente amerikanske økonom Milton Friedman som har hevdet at pengemengden, dvs. publikums beholdning av betalingsmidler, er den finansstørrelse som

har den klareste og mest stabile innflytelse på forhold som samlet etterspørsel etter varer og tjenester og prisutvikling.

Undersøkelser ser ut til å vise at korttidsutslagene i pengemengden er av mindre betydning, da disse i første rekke resulterer i endringer i pengenes omlophastighet, men at det er den jevne vekst over noe lengre sikt som er viktig. Ut fra dette egner pengepolitikken seg mindre for korttidsregulering av etterspørselen. Man må således ta sikte på å holde en jevn vekst i pengemengden, som tilsvarende den realøkonomiske vekst som er forenlig med et relativt stabilt prisnivå, med et tillegg for den prisstigning som man er villig til å akseptere.

Selv om det teoretiske grunnlag for sammenhengen mellom pengemengden på den ene siden og produksjon og priser på den annen er svak, har flere penge-teoretikere påvist at det i en rekke land over lange perioder har vært en nær korrelasjon mellom disse størrelsene. Pengepolitiske myndigheter i mange land har derfor begynt å ta økende hensyn til veksten i pengemengden ved utformingen av penge- og kredittpolitikken. De som advokerer for denne retningen kalles gjerne monetarister.

Ved en sammenknytning av samlet pengemengde og realøkonomi levnes det lite rom for å påvirke ressursallokeringen. Dette er også helt i overensstemmelse med Friedmans syn som går ut på at det er markeds-kreftene som skal bestemme ressursallokeringen, mens myndighetenes inngripen skal begrenses mest mulig.

Jeg vil kalle disse tre størrelser – rentenivået, kredittvolumet og pengemengden – for de kredittpolitiske mål størrelser.

Har man særlig tiltro til «renteteorien», vil man bruke de penge- og kredittpolitiske

virkemidler i første rekke for å styre rentenivået.

Har man særlig tro på kredittvolumets virkning på etterspørselen, vil de penge- og kredittpolitiske virkemidler bli innrettet på å styre dette.

Er man monetarist vil de penge- og kredittpolitiske virkemidler bli innrettet på å påvirke veksten i pengemengden.

Dette at man kan feste blikket på slike finansielle mål størrelser, forenkler i noen grad penge- og kredittpolitikken. Selvfølgelig bør man stadig ta opp til vurdering om bevegelsene i mål størrelsene gir de realøkonomiske resultater man ønsker, men det blir ofte slik at man i den løpende utøvelsen av penge- og kredittpolitikken i første rekke fester blikket på en eller flere av disse finansielle mål størrelsene.

Jeg må da understreke at i den praktiske utøvelsen av penge- og kredittpolitikken vil man finne at myndighetene vil være opptatt av mere enn en av mål størrelsene – man vil neppe finne noe land med et utviklet penge- og kredittsystem hvor myndighetene legger til grunn en «rendyrket renteteori» eller en ren pengemengdestyring.

Som nevnt spørres det ofte om hvorfor vi ikke bruker renten i Norge slik som i andre land?

Selv om man kan observere at renten i et annet land svinger mer og når høyere nivå enn i Norge, kan ikke dette uten videre tas som tegn på at man der *braker* renten og vi ikke. Det vil ofte kunne være slik at myndighetene i vedkommende land skulle ønsket mer moderate renteutslag, men at man har valgt en annen sammensetning av virkemiddelbruken som gjør at større rentesvingninger nødvendigvis må aksepteres hvis man ikke skal gi fullstendig opp de andre mål som forfølges.

Jeg vil nevne ett eksempel for å illustrere dette.

I Danmark har man et meget fritt og åpent obligasjonsmarked hvor særlig boligbyggingen finner sin finansiering. Renten i dette markedet er meget følsomt overfor likviditetssvingninger og endringer i etterspørsel og tilbud. Når tendensen til rentestigning har vært sterk, har Danmarks Nationalbank måttet tre inn med meget betydelige støttekjøp av obligasjoner for å hindre at obligasjonsrenten skulle bevege seg høyere enn politisk akseptabelt av hensyn til boligbyggingen. Men selv om Nationalbanken periodevis har tilført så mye likviditet at den er blitt kritisert for å bidra til en kreditteksjon som har brakt den utenriksøkonomiske balanse i fare, har obligasjonsrenten kunnet bevege seg over 13 %. Man har derfor også i Danmark på forskjellig vis forsøkt å begrense adgangen til obligasjonsmarkedet ved kvantitativ regulering av etterspørselen etter kreditt.

Dette eksemplet illustrerer den nære sammenheng det er mellom likviditet og rente, og mellom likviditet og kredittvolum. Selv om dette er viktige sammenhenger som ligger til grunn for mye av virkemiddelbruken i kredittpolitikken, utgjør det også noe av et dilemma. *De fleste av virkemidlene har innflytelse på alle de tre nevnte målstorrelsene, og mellom målstorrelsene er det igjen innbyrdes sammenhenger.*

Hvis man kunne forsvare å konsentrere seg om bare *en* av disse målstorrelsene, f. eks. pengemengden slik som Friedman anbefaler, ville selvfølgelig dette forenkle oppgaven betraktelig. Men enhver som har ansvar for praktisk utøvelse av penge- og kredittpolitikk, vet at dette er politisk uakseptabelt hvis penge- og kredittpolitikken skal forsvare sin plass som middel til å realisere den kompli-

serte og ambisiøse økonomiske målsetting som vi i dag arbeider med.

Resultatet er at myndighetene i de fleste land med et velutviklet sett av penge- og kredittpolitiske virkemidler mer eller mindre skjeler til alle de finansielle målstorrelser, rente, kredittvolum, kredittkanalisering og pengemengde i sin virkemiddelbruk.

Jeg vil nå ta for meg norsk penge- og kredittpolitikk i dette perspektiv som jeg her har skissert.

Beskrivelse av norsk penge- og kredittpolitikk

Renten. Den politikk som har gått ut på å holde en lav og stabil rente, har i Norge i første rekke vært historisk betinget, og den har hatt utbredt tilslutning i norsk politisk liv. Det har vært argumentert for en lav rente ut fra hensynet til sosiale investeringer, dvs. i første rekke boligbyggingen, ut fra det formål å holde en høy og stabil investeringsrate og ut fra hensynet til inntektsfordelingen.

Ut fra denne målsetting for rentenivået har de penge- og kredittpolitiske myndigheter bare motstrebende gått med på den rentebevegelse oppover som vi har hatt i etterkrigstiden. Dette har kommet til uttrykk ved at diskontoen bare har vært hevet to ganger, fra 2½ til 3½ % i 1955 og til 4% i 1969, ved at statslånsrenten og obligasjonsrenten for øvrig bare er regulert opp omtrent i takt med diskontoendringene og ved at man har forsøkt å påvirke de private kredittinstitusjonenes rentefastsetting gjennom avtaler og «forståelser» med disse. På de fleste områder er rentene på den måten holdt markert lavere enn om man hadde akseptert en friere markedstilpasning. Fra 1955 og opp til 1972 har gjennomsnittlige utlånsrenter, inklusive pro-

visjoner, beveget seg fra et nivå litt under 5% til nær 8% i forretningsbankene. De samme tall for sparebankene er nær 4,5% til godt og vel 7%.

I og med at myndighetene har vært mer interessert i og har hatt større mulighet for, å holde igjen på renteøkningen på visse områder enn på andre, har det skjedd en forvridning av rente-strukturen. For forretningsbankene innebærer dette at i perioden 1962–1972 er renteavkastningen på obligasjoner steget med 18%, på de typer av lån som har hatt myndighetenes særlige bevakning med 31% og for øvrige lån med 49%. Tilsvarende tall for sparebankene er 26%, 27% og 50%. Dette har viktige kanaliseringseffekter.

Oppmerksomheten har hele tiden vært rettet mot de nominelle rentesatser. Men det er nokså klart at for en vurdering av rentebelastningen og renteavkastningen er det nokså avgjørende hva slags prisstigningsforventninger man har. Det er derfor oftest mer relevant å se på en rente som er deflatert med en prisindeks. Det er grunn til å trekke dette inn i vurderingen av renteutviklingen etter krigen på grunn av den utvikling vi har hatt i retning av en raskere veksttakt i prisene.

Mens prisstigningstakten i de fem første år etter krigen var på 1,5% pr. år og i de neste 15 år fram til 1965 var på nær 4,5%, har den i de siste 8 år vært nær et gjennomsnitt på 6% og i siste halvdel av denne perioden oppe i om lag 8%.

Ved å deflatere de nominelle rentesatser med konsumprisindeksen, vil vi finne at den rentepolitikk som har vært ført, innebærer at på de områder hvor myndighetene i særlig grad har maktet å begrense stigningen i de nominelle rentesatser, har realrenten vist en synkende tendens, dvs. at man har gitt en økende stimulans til investeringslyst og kre-

ditteterspørsel. Selv på de områder hvor man ikke har forsøkt eller ikke lyktes å holde igjen stigningen i de nominelle rentesatser, har det vært en viss nedgang i realrenten.

Bankenes gjennomsnittlige utlånsrenter, inklusivt provisjoner, deflatert med konsumprisindeksen var i begynnelsen av 60-årene på vel 2% i gjennomsnitt, mens de i begynnelsen av 70-årene var kommet ned på bare svakt positive verdier på tross av en markert oppgang i de nominelle rentesatser. Dette er en utvikling som også har gjort seg gjeldende i andre land fordi renteomkostningsnivået ikke er blitt tilpasset den raskere prisstigningstakt. Til sine tider har derfor renteomkostningene for låntakerne i Norge på enkelte områder likevel vært høye i internasjonal sammenheng, som en følge av intern overretterspørsel etter kreditt og svak konkurranse fra utenlandske institusjoner.

Kredittvolumet. Norsk kredittpolitikk har i hovedsak vært lagt opp med sikte på å styre kredittvolumet og kredittsammensetningen. Dette har skjedd dels direkte ved regulering av utlånene og dels indirekte ved likviditetsstyring. Systemet har vært basert på at man ved å holde en lav rente, har hatt en overretterspørsel etter kreditt og ved å holde tilstrekkelig likviditet i systemet, har satt kredittinstitusjonene i stand til å øke utlånene opp til rammene.

Ved slutten av 50-årene ble det utviklet en spesiell teknikk for å avpasse de måltall som ble satt opp for det totale kredittvolumet og dets sammensetning til de mål, prognoser og anslag som nasjonalbudsjettet inneholder. Denne gikk ut på å konsolidere kredittmarkedstall og nasjonalregnskapstall i et konsistent system, og det hele munnet ut i oppstillingen av et kredittbudsjett.

Måltallene i kredittbudsjettene har vært forsøkt realisert på følgende måter:

Når det gjelder de private kredittinstitusjoners utlån og kjøp av obligasjoner, skjedde dette fram til 1965 gjennom et avtalesystem der man kom fram til enighet om utlånsrammer og minsteplasseringer i obligasjoner. Etter at kredittloven ble tatt i bruk i 1966, har man forsøkt å styre bankenes utlån ved hjelp av pengepolitiske reservekrav som samtidig sikret avsetningen av statsobligasjoner. Når styringen ved de generelle reservekrav er blitt for svak har man tatt i bruk tilleggsreservekrav på utlånsøkingen som virker som en noe fleksibel utlåsregulering. Fra 1969 tok man også i bruk plasseringsplikt som er hjemlet i kredittloven, for å sikre avsetningen også av andre obligasjoner enn stats- og statsgaranterte.

Gjennom hele perioden har man stilt opp bindende budsjett for statsbankenes virksomhet, nyttet kontroll med obligasjonsemisjonene og regulert kapitaltilgangen fra utlandet.

Det er grunn til å feste oppmerksomheten ved den omlegging av styringen for utlånene fra avtalte rammer til mer indirekte likviditetsstyring som fant sted i 1965 da det er en relativt nær sammenheng mellom likviditet og rente, dvs. at når man forsøker å begrense utlånsvekst gjennom likviditetsregulering, vil tendensen til rentepress bli større.

Den rentemålsetting vi har hatt har derfor virket begrensende på mulighetene for å føre en effektiv likviditetsregulering. Effektive markedsoperasjoner i likviditetsregulerende øyemed har det ikke vært mulig å føre av hensyn til den rentevirkning slike nødvendigvis måtte få.

Pengemengden. Pengemengden har vært en lite påaktet størrelse ved utformingen av

norsk penge- og kredittpolitikk. Man har riktignok i Norges Banks pengepolitiske avdeling foreatt beregninger over veksten i pengemengden siden begynnelsen av 60-årene, men man har i liten grad skjelet til disse når policyoppleggene har vært diskutert. Man skal imidlertid være oppmerksom på den nære sammenheng det er mellom kredittvolumet og veksten i pengemengden; får man i stand en relativt jevn vekst i kredittvolumet, vil man som regel også få en jevn vekst i pengemengden.

Med den vekt man har lagt på en jevn vekst i kredittvolumet i Norge, og med den form som kredittreguleringen har fått, vil man derfor finne at vi også har hatt en meget stabil vekst i pengemengden selv om den har vært tiltakende fra slutten av 60 årene. Jeg vil derfor våge den påstand at når det gjelder jevn vekst i pengemengden, har norsk penge- og kredittpolitikk vært mer i overensstemmelse med hva Friedman ville ha anbefalt enn pengepolitikken i mange land hvor man i større grad har vært opptatt av denne problemstillingen.

I første halvdel av 60-årene hadde vi f. eks. en meget jevn vekst på omkring 8% pr. år i pengemengden. I annen halvdel av 60-årene skjedde det en viss økning i stigningstakten til omkring 10% pr. år, men dette skyldtes i første rekke større kapitaltilgang fra utlandet; kreditttilgangen fra innenlandske kilder bidrog i virkeligheten i mindre grad enn før til vekst i pengemengden. Fra slutten av 60-årene har vi hatt en ny heving av stigningstakten til et gjennomsnitt på mellom 12–13% pr. år. Selv om kapitaltilgangen fra utlandet fortsatt var viktig, var det først en svekkelse av finanspolitikken og så i 1971 og 1972 en betydelig sterkere vekst i kredittvolumet som bidrog til den raskere stigning i pengemengden.

Den sterkere vekst i pengemengden som vi fikk mot slutten av 60-årene og begynnelsen av 70-årene, må ses i sammenheng med at vi også fikk en høyere prisstigningstakt. Jeg skal ikke nå si noe om hva som kan være årsak og hva virkning.

For å summere opp norsk penge- og kredittpolitikk:

Man har primært forsøkt å styre kredittvolumet og dets sammensetning med det formål å avpasse disse finansstørrelsene til nasjonalbudsjettets plan- og prognosetall.

Man har ut fra forskjellige motiver forsøkt å holde et lavt rentenivå og dette har resultert i den overretterspørsel etter kreditt som et slikt rasjoneringsystem nødvendigvis må bygge på.

Kapitalbevegelsen til og fra utlandet har vært regulert, og man har derfor i noen grad kunnet isolere det norske marked fra rentepåvirkning utenfra.

Kan vi så være fornøyd med hvordan dette systemet har virket?

Vurdering av norsk penge- og kredittpolitikk

Det er nå vi skulle se på «fruktene» og vurdere hvor gode dyrkingsmetodene har vært.

Jeg har presisert at jeg stort sett vil holde meg til en teknisk vurdering.

De mest stabile elementer i kredittstyringen har vært statsbankene og obligasjonsmarkedet. Myndighetene har her hatt en meget god kontroll over utviklingen, og det har vært meget små avvik fra de oppstilte mål. Gjennom avtaler med de private kredittinstitusjonene om kjøp av obligasjoner og senere bruk av reservekrav og plasseringsplikt

har man sikret tilgangen på kapitalmidler til statsbankene og obligasjonsmarkedet, og takket være rentepolitikken har etterspørselen etter kreditter fra disse kildene alltid vært til stede.

Når det gjelder styringen av de private kredittinstitusjoners utlånsøking, har denne vært langt svakere. For gruppen som helhet har avvik på 25–30% fra de oppstilte mål vært nokså normale. Med den overskudds- etterspørsel etter kreditter som vi har hatt på grunn av rentenivået, er det nokså naturlig at disse avvik alltid har vært overskridelser.

Nå er det grunn til å understreke at det er langt vanskeligere å anslå kredittbehovene for de formål som de private banker, og da særlig forretningsbankene, dekker, og at man derfor nok må regne med større avvik i måltallene her enn for statsbankene og obligasjonsmarkedet.

Når man ser på den samlede kreditttilgang fra innenlandske kilder, må det likevel sies at avvikene har vært relativt små. Avvikene har sjelden vært særlig over 10% fra de oppstilte mål for økningen i kredittvolumet.

Et langt mer destabiliserende element har vært kapitaltilgangen fra utlandet. Vi må her være oppmerksom på at det bare er en del av kapitalbevegelsene som er særlig strengt regulert. Skipsfarten har en nokså fri disposisjonsrett, og varekreditter er ikke regulert. Avvikene har nok dels gått i begge retninger, men i de fleste år er kapitalinngang blitt markert større enn forutsatt. Men vårt kapitalreguleringsystem har utvilsomt virket slik at den destabiliserende virkning av kapitalbevegelsene nok har vært noe mindre i Norge enn i flere vestlige land med et mer åpent system.

Vi må således kunne konkludere med at vi, når det gjelder veksten i de totale registrerte

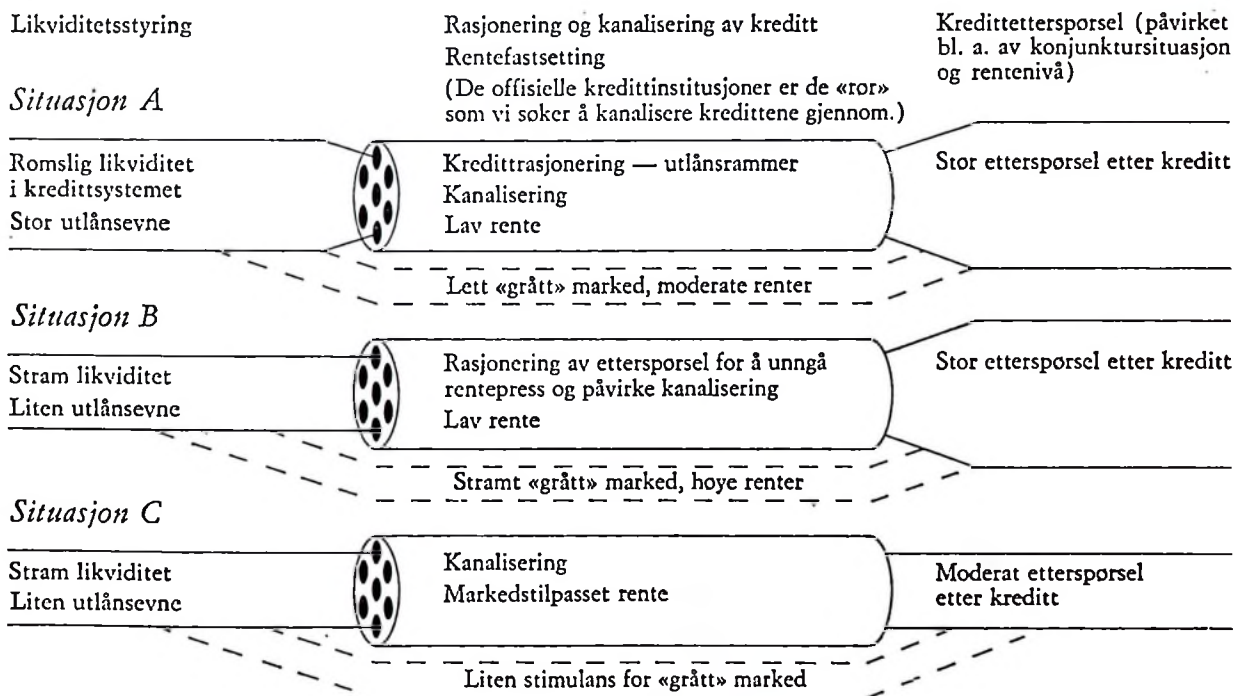
kreditter, har hatt et relativt godt herredømme over utviklingen. Når det gjelder sammensetningen av kredittene på institusjonsgrupper og delvis også på formål, har resultatene imidlertid vært svakere. Det svakeste ledd har utvilsomt vært kapitaltilgangen fra utlandet, noe som både har virket uheldig direkte ved større kredittilgang enn forutsatt og indirekte ved at mulighetene for intern likviditetsstyring er blitt svekket.

Når jeg nettopp uttrykkelig nevnte de totale *registrerte* kreditter, var det fordi den form som kredittreguleringen har fått i Norge, utvilsomt gir en ekstra stimulans til kanalisering av kreditttyting *utenom* det regulerte kredittmarked. Særlig sterk blir denne stimulansen til å kanalisere kreditter via det såkalte «grå marked» når likviditeten er relativt rommelig, en betydelig overretterspørsel

etter kreditt eksisterer som følge av et lavt rentenivå og det kjøres med stramme rammer for det regulerte kapitalmarked. (Det vises her til figuren nedenfor.)

Disse forhold bidrog blant annet til opprettelsen av de mange private finansieringsselskaper utover i 60-årene som imidlertid ble underlagt utlånsregulering fra og med 1970.

De nevnte forhold har også bidratt til at industri- og handelsvirksomheter, rederier og privatpersoner som disponerer større likvide beholdninger via finansmeklere, forsøker å oppnå bedre avkastning ved direkte utlån på kort eller lengre sikt i stedet for å plassere midlene i vanlige finansobjekter som bankinnskudd eller obligasjoner. Hvor omfattende denne kanalisering utenom det regulerte kredittsystem er, er ikke kjent fordi det ikke



foregår noen registrering. De anslag som foreligger, er derfor svært usikre.

Denne situasjonen kan motes på en av tre måter:

- 1) Man kan akseptere at en viss – antakelig økende – andel av kredittyttingen finner sted utenom de offisielle kredittinstitusjoner.
- 2) Man kan forsøke å utvide kredittreguleringen til de områder som i dagligtale ofte betegnes som det grå marked, dvs. direkte kreditt mellom bedrifter og personer, som regel via finansmeklere og sakførere.
- 3) Man kan justere de sider av kredittpolitikken som gir særlig stimulans til utviklingen av et grått marked.

De forvridninger i rentestrukturen som har vært en følge av at myndighetene har satt mer inn på å holde igjen rentestigningen på visse områder fremfor andre, har også virkninger som man skal være oppmerksom på. De har resultert i en synkende interesse for plassering i obligasjoner som svakere avkastning enn utlån og andre alternative plasseringsformer. Det ble således fra 1969 nødvendig å ta i bruk kredittlovens bestemmelser om plasseringsplikt i obligasjoner på permanent basis. Plasseringsplikten er nå fullstendig bestemmende for avsetningen av obligasjoner.

En annen side er en forvridning i utlånsstrukturen i de private kredittinstitusjonene, bort fra utlånsformer hvor utlånsrenten har vært holdt igjen fordi de er særlig prioriterte. Jeg tenker her i første rekke på 1. prioritets pantelån i boliger. I og med at bankene er institusjoner som er i konkurranseposisjon i et marked, er det vanskelig å unngå slike

virkninger uten å gripe til en nokså vidtgående detaljregulering for hele systemet.

Rentenivået, i sammenheng med kredittrammene, forer som nevnt til en generell overretterspørsel etter kreditt. På områder hvor renten har vært holdt mest nede, vil køene tendere til å bli særlig lange. Det gjelder ikke minst markedet for obligasjoner. Her står man derfor overfor svært vanskelige prioriteringsproblemer. Dette systemet innebærer også en viss diskriminering mot de mindre bedrifter som ikke slipper til direkte i obligasjonsmarkedet og som derfor i større grad må skaffe seg kreditt fra kilder hvor renten er høyere.

Det har også vært rettet kritikk mot selve kredittbudsjettssystemet som sådant. F. eks. har det vært nevnt at måltallene ikke har vært skikkelig avstemt til de realøkonomiske realiteter.

Det skal villig innrømmes at kredittbudsjettssystemet kan forbedres betraktelig. Det legges i dag i pengepolitisk avdeling i Norges Bank ned et betydelig arbeid for å gi et bedre grunnlag for å avstemme kredittbudsjettene til de realøkonomiske realiteter. Konstruktiv kritikk er derfor mer enn velkommen.

Men en kritikk som går ut på en omlegging, vekk fra kredittbudsjettssystemet, for å få en bedre tilpassing til de nevnte realiteter, vil jeg ha vanskeligere for å forstå.

Oppstillingen av kredittbudsjettene og den prosedyre som har gjort at disse skulle være avstemt med de realøkonomiske og prismesige forutsetninger i nasjonalbudsjettene, har gjort at penge- og kredittpolitikken i Norge i større grad enn de fleste land er blitt integrert i den økonomiske politikken på en relativt konsistent måte. Som påvist, har dette gitt en relativ jevn og til dels også moderat

vekst i pengemengden, og det har etter min oppfatning bidratt til at vi har fått en jevn økonomisk utvikling uten sterke utslag i noen retning og til at vi har hatt muligheter for å påvirke disponeringen av de reelle ressurser ut fra de siktemål som har vært stilt opp i nasjonalbudsjettene. Kredittpolitikken i Norge har derfor mer enn i de fleste land kunnet være et virkemiddel til styring av samfunnsutviklingen.

Sluttord

Selv om jeg i hovedsak ville holde meg i «kredittmarkedet» i min analyse, har jeg til slutt lyst på en litt mer spekulativ utflukt til realøkonomien hvor de virkelige «frukter» alltid må være å finne.

Jeg vil da rette oppmerksomheten mot visse aspekter ved utviklingen i norsk økonomi som kanskje ikke har vært særlig fremme i forbindelse med en vurdering av penge- og kredittpolitikken.

Det er velkjent at andelen av import og eksport i nasjonalproduktet i Norge er høy i internasjonal sammenligning, dvs. at norsk økonomi er særlig avhengig av forbindelsene med utlandet. Videre har man i norsk økonomisk-politisk filosofi alltid understreket at man har prioritert økonomisk vekst særlig høyt, dvs. man har stimulert investeringene og dermed holdt en høy spare- og investeringsrate for å gi grunnlaget for rask vekst i produksjonen. Man skulle da kunne vente at Norge i europeisk sammenheng ville hatt særlig sterk gjennomsnittlig økonomisk vekst, men at den ville vært relativt ujevn over tiden på grunn av at norsk økonomi ville være særlig sårbar for konjunkturpåvirkningene utenfra.

Dette er imidlertid ikke forholdet. Vi har hatt en vekst som gjennomsnittet i Europa, og veksten har vært meget stabil med jevn og sterk utnyttning av arbeidskraften.

Jeg drister meg til å påstå at denne stabile utvikling i betydelig grad må kunne tilskrives at det har vært ført en relativ fast og konsekvent finanspolitikk gjennom det meste av perioden, at man har hatt et reguleringssystem for byggevirksomheten, og at målene for penge- og kredittpolitikken har vært bedre koordinert med de realøkonomiske mål og den økonomiske politikk for øvrig – gjennom oppstilling av kredittbudsjettene og nasjonalbudsjettene – enn det som har vært tilfelle i de fleste vestlige industriland. Man har derfor unngått den stop-go-politikk som i perioder har særpreget en rekke andre lands utvikling. På den annen side ser det ut til at denne politikken har resultert i lavere avkastning av investeringene i og med at vi med en markert høyere investeringsrate bare har oppnådd samme veksttakt som gjennomsnittlig i Europa. Det er ikke uten videre gitt at dette skulle ha vært et nødvendig offer for å oppnå stabilitet – så meget mer som det aldri har vært noe uttalt mål å preferere stabilitet framfor vekst. Tvert om har det ofte vært hevdet at ved å unngå tilbakeslagene, skulle veksten på lengre sikt bli større.

Nå kan det hevdes, som det har vært gjort, at landet vårt er særlig tungdrevet, og at investeringene derfor *må* kaste mindre av seg. Men man kan heller ikke uten videre avvise en mistanke om at vår økonomiske politikk har gitt en mindre gunstig ressursallokering ut fra formålet «rask økonomisk vekst». Og her kan det igjen ha vært av betydning at renten har fått mindre anledning til å utøve det jeg tidligere kalte dens lønnsomhetsallokerende virkning.

Dette kan være interessante, men likevel mer spekulasjonspregede betraktninger da økonomisk vekst bare er ett av flere mål vi søker, og renten bare er en av mange størrelser som påvirker de endelige resultatene.

Og, dessuten, i dag stilles det jo også spørsmålstegn ved hvor sentralt «vekst i na-

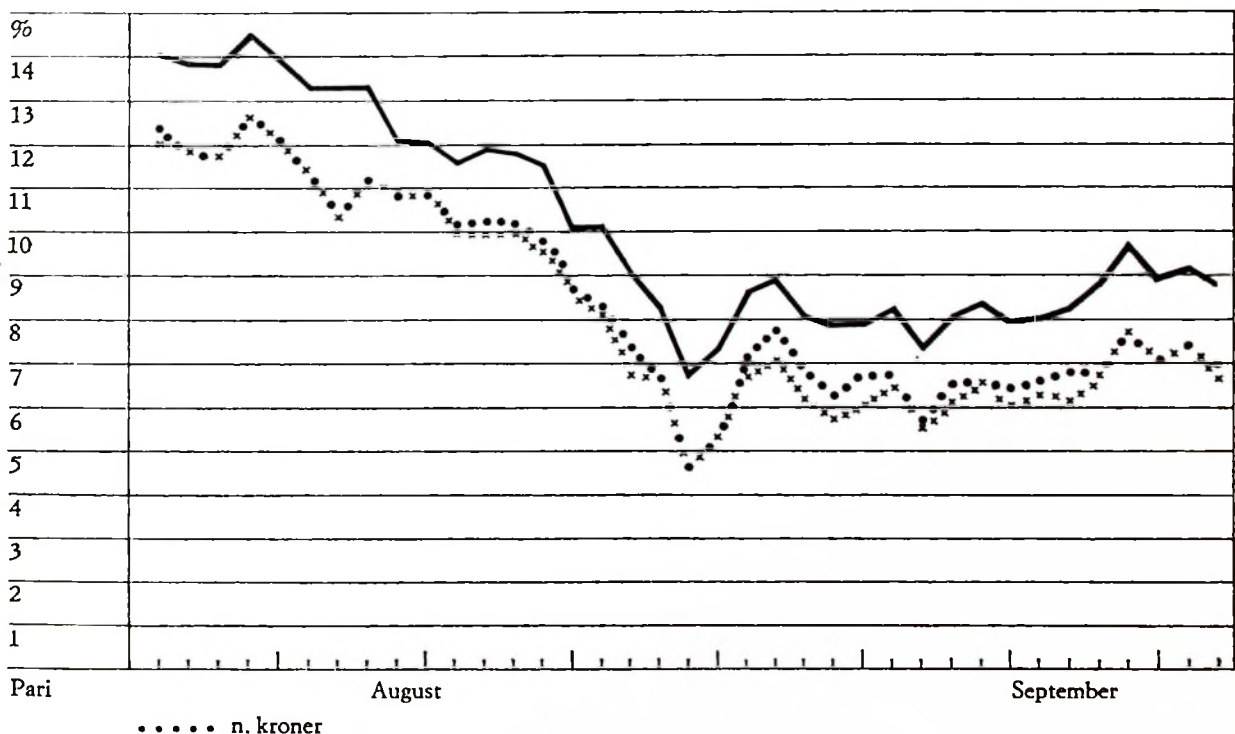
sjonalproduktet» skal være i vår totale samfunns målsetting – vi er jo på jakt etter livsverdiene, og det kan utvilsomt bli særs vanskelig å finne holdbare og stabile sammenheng mellom endring i reservekrav og virkning på livsverdiene!

Valutaoversikt

Som det fremgår av tabell 3 i tabelloversikten var underskuddet på driftsbalansen i perioden januar–juli i år 815 mill. kroner. En betydelig netto langsiktig kapitalinngang på 2 655 mill. kroner resulterte i et overskudd på grunnbalansen i utenriksregnskapet på 1 840 mill. kroner i årets sju første måneder. I tillegg fant det sted en kapitalinngang på 1 025 mill. kroner som «uforklart diffe-

ranse» (i første rekke liberaliserte varekreditter overfor utlandet), og i alt ga denne tilgangen på valuta rom for en økning i totale netto gull- og valutabeholdninger på 2,7 milliarder kroner. Endring i valutakurser (først og fremst devalueringen av dollar i februar i år) førte imidlertid til at denne beholdningsøkningen ble redusert med 886 mill. kroner til 1 814 mill. kroner regnet i

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



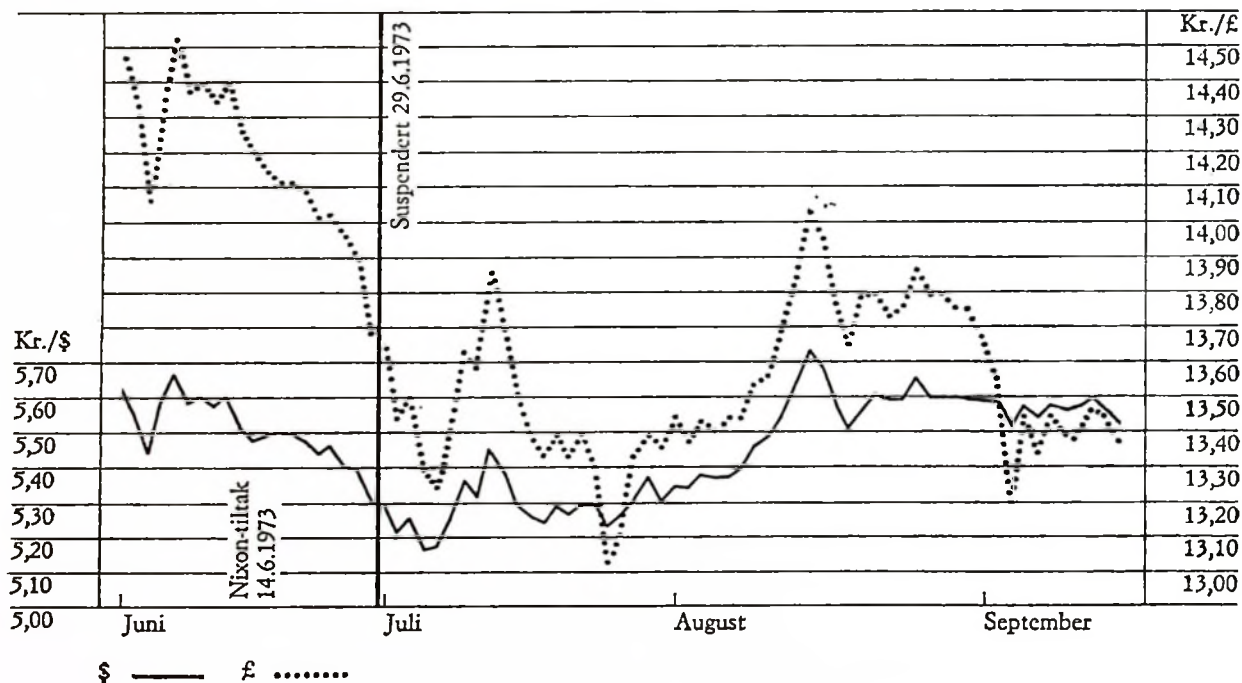
norske kroner, og ved utgangen av juli utgjorde de totale netto gull- og valutabeholdninger 9 869 mill. kroner.

De siste par år har valutainngangen avleiret seg i de offisielle valutareserver. Således skjedde en betydelig oppgang i Norges Banks netto gull- og valutabeholdninger både i 1971 og 1972, mens de private sektors (bankers og andres) netto valutabeholdninger ble merkbart redusert. Økningen i Norges Banks beholdninger av utenlandsk valuta har fortsatt også hittil i 1973, men i månedene juni og juli har tilveksten vært forholdsvis begrenset mens det har vært en betydelig økning i privates netto valutabeholdninger disse to måneder (størrelsesorden 500 mill. kroner pr. måned).

Denne økningen i bankers og andre privates interesse i å sitte med valutabeholdninger (alternativt redusere valutagjelden) i utlandet, kan skyldes at forventet kursutvikling for sentrale valutaer nå er en annen enn for en tid tilbake. Særlig nærliggende er det imidlertid å trekke fram utviklingen i det relative rentenivå mellom Norge og utlandet som viktigste årsaksfaktor. Renteindikatorer viser at den meget betydelige renteøkning som er skjedd i viktige kredittmarkeder i utlandet i juni og juli ikke er fulgt opp av en tilsvarende stigning her hjemme.

Den økte etterspørsel etter utenlandsk valuta i Norge som ovennevnte forhold illustrerer har selvsagt etter hvert også fått betydning for kursutviklingen for norske kro-

Salgskurser for US dollar og pund sterling i Oslo



ner. Som det fremgår av figur på side 175 som viser kursutviklingen for den såkalte «EF-slangen» (der svenske og norske kroner deltar som eneste ikke-EF-valutaer), endret norske kroners posisjon seg fra topp til bunn av slangen i løpet av juli. Norske kroner hadde da – siden valutamarkedene gjenåpnet etter valutauroen i mars – vært blant de av valutaene i dette valutasamarbeid som var mest appresiert i forhold til amerikanske dollar. Mens omkring 1 350 mill. norske kroner i perioden 19. mars til midten av juli ble nyttet til støttekjøp av visse valutaer, har de samlede intervensjoner til støtte for norske kroner fra midten av juli til utgangen av september utgjort ca. 700 mill. kroner. Intervensjonene er skjedd i overensstemmelse med avtalen mellom en del europeiske sentralbanker om å begrense avstanden mellom kursnoteringene for de deltakende valutaer til 2,25 prosent-enheter sett i forhold til valutaenes sentralkurs.

Med så trange svingningsmarginer vil det i dagens valutasisuasjon ikke være uvanlig at en valuta fra tid til annen svinger mellom topp og bunn i denne «slangen». Dette vil som regel skyldes tekniske forhold, og trenger ikke å reflektere grunnleggende endringer i landenes utenriksøkonomiske stilling.

Den effektive kursutviklingen for norske kroner (kursutviklingen for de enkelte valutaer notert i Oslo, veid med samhandelen med de respektive land som vokter) har vist en stigende tendens siden dollar-devalueringen i februar og fram til slutten av juni/begynnelsen av juli, da norske kroner var gjennomsnittlig appresiert med omkring 8,5%. Siden ble den effektive appresierings-effekten for norske kroner redusert til under 5% i midten av august, mens den pr. 27. september var 6,3% sett i forhold til de sentralkurser man ble enige om ved «Smithsonian Agreement» i Washington i desember 1971.

Kredittoversikt

Omkring årsskiftet 1972/73 skjedde det en bedring i konjunkturbildet som blant annet kom til uttrykk ved at volumet i detaljomsætningen begynte å stige igjen etter å ha vist nedgang gjennom store deler av 1972. Innenlandske ordre til investeringsindustrien har økt relativt sterkt fra slutten av 1972. Etter at investeringstellingene i bergverk og industri (utenom oljesektoren) viste en negativ tendens for realinvesteringene i 1972, har de stabilisert seg i 1973, og for 1974 tyder tellingene på en sterk oppgang. I byggesektoren viser likeledes oppgavene over igangsatte bygg en betydelig økning fra annet kvartal i år.

De sterkeste vekstimpulser kommer fortsatt fra utlandet. På våre viktigste eksportmarkeder økte den økonomiske vekst fra 2% i 1971 til 4% i 1972 og videre til 6% i 1973 ifølge foreløpige beregninger. Dette har ført til et kraftig oppsving i norsk vareeksport. Ordretilgangen tyder på at eksportproduksjonen fortsatt vil kunne holde seg godt oppe. Hittil er en betydelig del av eksporten skjedd fra tidligere oppbygde lagre.

Prisene på norske eksportprodukter har steget raskere enn importprisene, og dette har ført til en jevn bedring i bytteforholdet fra annet halvår 1972.

På grunn av den moderate veksten i innenlandsk etterspørsel har importen (bortsett fra skip) i de senere måneder steget relativt beskjedent etter en meget sterk øk-

ning i første kvartal. Underskuddet i utenriksregnskapets varebalanse har derfor økt lite siden annet halvår 1972.

Selv om produksjonen både av konsum- og investeringsvarer har tatt seg noe opp, er det vesentlig eksportproduksjonen og produksjonen for vareinnsats som har trukket totalen opp fra det lave nivå gjennom størstedelen av 1971 og 1972. Produksjonsveksten er imidlertid fortsatt relativt moderat, bare 5% i første halvår i år regnet på årsbasis.

Produksjonsøkningen har ført til en reduksjon i antall arbeidsløse. Den sesongkorrigerte arbeidsløshet sank fra omkring 1% ved årsskiftet til omtrent 0,8% et halvt år senere.

Prisene er steget betydelig i inneværende år. Det henger for en stor del sammen med stigning i prisene både på importerte varer og på norske varer som påvirkes av verdensmarkedets priser. Prisene på produkter fra de «konkurranseskjermede» næringer har også vist en kraftig økning. Alt i alt har konsumprisindeksen i de senere måneder steget sterkt, på årsbasis noe over 8% (sesongkorrigert).

Konjunkturoppgangen og den internasjonale valutauro som førte til økt tilgang på likviditet fra utlandet medfører et press på den indre økonomi. Myndighetene har derfor ansett det nødvendig å stramme til kredittpolitikken.

Forretningsbankene ble pålagt krav om tilleggsreserver på utlånsøkning utover angitte

grenser (kredittlovens § 8) fra utgangen av mai. Den tillatte utlånsveksten i siste 12-måneders periode ble trappet ned til 9,5% for de sør-norske forretningsbanker og til 15% for de nord-norske forretningsbanker ved utgangen av juli. Utviklingen har vist at de sør-norske forretningsbanker med forvaltningskapital på 2 000 mill. kroner eller mer har overskredet den tillatte utlånsveksten noe. Stort sett kan en imidlertid konstatere at forretningsbankene har vært i stand til å tilpasse seg tilleggsreservebestemmelsene.

Sparebankenes utlånsvekst tiltok i 1973 til tross for en gradvis tilstramning i deres likviditet. I de senere måneder har utlånsveksten vært oppe i en sesongkorrigert årsrate på vel 2 000 mill. kroner, mens målsettingstallet i kredittbudsjettet ligger på 1 650 mill. kroner i løpet av 1973.

Primærreservekravene for de sør-norske sparebankene ble økt til 4% med virkning fra 1. juli. Men da utlånsveksten fortsatte like sterkt, ble kravene skjerpet til 5% med virkning fra 17. september. Utlånstallene for august kan tyde på en noe svakere vekst, men det er ennå for tidlig å bedømme om dette er et tilfeldig utslag eller innledningen til en mer moderert stigningstakt i sparebankenes utlån.

Inngangen av valuta i annet kvartal resulterte i en sterk økning i publikums beholdning av betalingsmidler som kan ha bidratt til at oppgangen i bankenes kassekredittlån og utnyttelsen av dem ikke er blitt så stor som man ellers kunne ha ventet. Avviklingen av lagerbeholdningene har virket i samme retning. Det fortsatt høye aktivitetsnivå i byggesektoren sammen med den sterke prisstigningen har imidlertid ført til et økende kredittbehov, og bankenes bevilgede og faktiske byggelån steg relativt sterkt i august.

Som nevnt, kan valutainngangen i stor utstrekning tilskrives den internasjonale valutauro. Men en må også regne med at den sterke oppbremsingen av forretningsbankenes utlånsaktivitet har medvirket til å skyve en del av finansieringen av utenrikshandelen over på utlandet på tross av den internasjonale renteoppgang. Også sparebankene er sannsynligvis blitt utsatt for et sterkere lånepress. Selv om forretningsbankenes utlån til private og kommuner var mindre i første halvår 1973 enn i tilsvarende periode året før, var det en økning på 15% i samlet kreditttilførsel til denne sektor. Dette skyldes særlig kapitalinngangen fra utlandet, og at sparebankenes utlån økte mer enn forutsatt i kredittbudsjettet.

I august og september var euro-dollarrenten for 3 måneders innskudd kommet opp i vel 11% p. a. Det var 5–6 prosentpoeng høyere enn ved årsskiftet og høyere enn i 1969, da det også var sterk valutauro og et spesielt høyt internasjonalt rentenivå. Samtidig har rentenivået i Norge endret seg lite. Det skyldes både de eksisterende rentebindinger og relativt rommelige likviditetsforhold. Innstrømningen av valuta til bankene stoppet på det nærmeste opp i august.

I årets første måneder var tilførselen av valuta til bankene fra andre norske sektorer vel 1 800 mill. kroner, sammenliknet med vel 1 100 mill. kroner i samme periode året før. Redusert overskudd på statens løpende transaksjoner har samtidig bidratt til en likviditetsinndragning på om lag 700 mill. kroner mindre i januar/august 1973 enn i tilsvarende måneder 1972. På den annen side har nye primærreservekrav ført til en økt likviditetsbinding på vel 800 mill. kroner sammenliknet med 1972. Valutainngangen har i første rekke slått ut i større innskudd

i forretningsbankene, mens opptrappingen av primærreservekravene i 1973 utelukkende har vært gjort gjeldende for sparebankene. Likviditetsutviklingen har derfor i store trekk

vært den at forretningsbankenes beholdninger av «frie» likvider har bedret seg i forhold til 1972, mens sparebankenes likvide beholdninger gradvis er blitt redusert.

Oversikt

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

- §§ 4– 6 Primær- og likviditetsreserver
- § 8 Tilleggsreserver for forretningsbanker
- §§ 9–10 Plasseringsplikt
- § 11 Oppgaveplikt for private finansieringsselskaper, livs- og skadeforsikringsselskaper
- § 12 Utlånsregulering for private finansieringsselskaper
- § 13 Oppgaveplikt over rente- og provisjonssatser
- § 15 Emisjonskontroll
Godkjenning av låneopptak hvor flere långivere deltar

Oppstillingen på de følgende sider har bare til formål å gi en oversikt over gjeldende kredittpolitiske bestemmelser. All praktisk anvendelse av bestemmelsene bør skje på grunnlag av rundskrivene fra Norges Bank.
Listen er ajourført pr. 12. oktober 1973.

Kredittlovens §§ 4–6. Primær- og likviditetsreserver for banker

Primære likviditetsreserver

	Primærreserver i prosent av beregningsgrunnlaget*)		Resolusjon
	Sor-Norge	Nord-Norge	
<i>Sparebanker</i> med forvaltningskapital over 10 mill. kroner	5%	0	1973—09—14
<i>Forretningsbanker</i>	8%	6%	1972—09—29

Likviditetsreserver

	Reserve av primære og sekundære likvider i prosent av beregningsgrunnlaget*)		Resolusjon
	Sor-Norge	Nord-Norge	
<i>Sparebanker</i>			
Forvaltningskapital 10—50 mill. kroner	16%	16%	1967—10—06
over 50 mill. kroner	18%	18%	— » —
<i>Forretningsbanker</i>			
Forvaltningskapital under 1 milliard kroner	15%	15%	1970—09—25
over 1 milliard kroner	16%	16%	— » —

Ifølge kredittlovens § 5 regnes som primær likviditetsreserve vedkommende banks beholdning av sedler og skillemynt, innskudd på ordinær foliokonto i Norges Bank, innskudd på postgiro og beholdning av norske statskasserveksler.

Som sekundær likviditetsreserve regnes bankens beholdning av norske stats- og statsgaranterte obligasjoner. Ved beregningen settes obligasjonsbeholdningen til bokført verdi.

*) Beregningsgrunnlaget er bankens samlede passiva med fradrag for rembursforpliktelser og ilignede, ikke betalte skatter og utgifter.

Kredittlovens § 8. Tilleggsreserver for forretningsbanker

Tilleggsreserver

	Fri utlånsøkning i 1973 i forhold til 12 måneder tidligere*)			Tilleggsreservekrav i prosent av overskridelser	Resolusjon
	Mai	Juni	Juli og inntil videre		
<i>Forretningsbanker</i>					
i <i>Sør-Norge</i> med forvaltningskapital 2 milliarder kroner og over	11%	10%	9,5%	50%	1973—04—13
i <i>Sør-Norge</i> med forvaltningskapital under 2 milliarder kroner	14%	11%	9,5%	50%	— » —
i <i>Nord-Norge</i>	20%	17%	15 %	Mai 30% Juni 40% Juli 50%	— » —

*) Med fri utlånsøkning menes her at tilleggsreservekrav ikke gjelder økninger innenfor de angitte prosentsatser.

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

Plasseringsplikt

	Utgangspunkt for beregning	Plasserings- plikt*)	Tillatt reduksjon*)	Resolusjon
<i>Sparebanker</i> i Sør-Norge	1969—09—30	33%	30%	1969—09—26
i Nord-Norge	Gjennomsnitt av 1971, 06, 07, 08	15%	15%	1971—10—15
<i>Forretningsbanker</i> i Sør-Norge	Gjennomsnitt av 1971, 03, 04, 05	33%	30%	1971—07—23
i Nord-Norge	Gjennomsnitt av 1971, 06, 07, 08	15%	15%	1971—10—15
<i>Livsforsikringselskaper</i>	1969—12—31	40%	30%	1969—09—26
<i>Private og kommunale pensjons- kasser og -fond</i> med forvaltningskapital over 2 mill. kroner				
i Sør-Norge	1971—12—31	40%	30%	1972—03—24
i Nord-Norge	— » —	20%	20%	1971—10—15

*) Plasseringsplikt beregnes av økning i forvaltningskapital i forhold til utgangspunktet. Reduksjon i plasseringsplikt tillates ved nedgang i forvaltningskapital i forhold til utgangspunktet. Plasseringsplikt pålegges ikke hvis beholdning av norske ihendehaverobligasjoner overstiger 30% av forvaltningskapitalen for forretningsbankene (kredittlovens § 9), 30% for sparebankene (resolusjon av 2. mars 1973) og 60% for de andre institusjoner (kredittlovens § 9).

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

Oppgaveplikt

for <i>private finansieringsselskaper</i>	Diverse oppgaver	Finansdepartementets bestemmelse 1966—03—15
for <i>livsforsikringselskaper</i>	Diverse oppgaver	Finansdepartementets bestemmelse 1972—08—10
for <i>skadeforsikringselskaper</i>	Diverse oppgaver	Finansdepartementets bestemmelse 1972—08—10

Kredittlovens § 12. Direkte utlansregulering for private finansieringsselskaper

Utlansregulering

	Tillatt utlansøkning i 1973 i forhold til utlånstak 12 måneder tidligere	Resolusjon
for <i>private finansieringsselskaper</i> *)		
med hovedsakelig factoring-virksomhet	20%	1972—12—01
med hovedsakelig annen virksomhet enn factoring	9%	— » —

*) Gjelder bare for private finansieringsselskaper med utlån over 1 mill. kroner og for selskaper stiftet etter 1. desember 1972 med utlån over 500 000 kroner.

Kredittlovens § 13. Oppgaveplikt over rente- og provisjonssatser

Oppgaveplikt

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

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

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

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.

Tabelloversikt

- 1 Norges Banks balanse
- 2 Norges Banks innenlandske utlån fordelt på låntakere
- 3 Utenriksregnskap for Norge
- 4 Norges totale gull- og valutabeholdninger
- 5 Salgskurser for en del valutaer på Oslo Børs
- 6 Bankenes likviditet. Endringsanalyse
- 7 Forretningsbankenes balanse
- 8 Forretningsbankenes utlån til publikum
- 9a Forretningsbanker. Utlån til publikum fordelt på utlånsarter
- 9b Forretningsbanker. Bevilget kassekreditt og byggelån
- 10 Forretningsbankenes likviditet
- 11 Sparebankenes balanse
- 12 Sparebankenes utlån til publikum
- 13a Sparebanker. Utlån til publikum fordelt på utlånsarter
- 13b Sparebanker. Bevilget kassekreditt og byggelån
- 14 Sparebankenes likviditet
- 15 Balanse for private finansieringsselskaper
- 16 Balanseutdrag for livsforsikringsselskaper
- 17 Balanseutdrag for skadeforsikringsselskaper

- 18 Balanse for statsbanker
- 19 Balanse for kredittforeninger o. l.
- 20 Nettoemisjoner av norske ihendehaverobligasjoner fordelt på långivere
- 21 Kreditt-tilførsel til private og kommuner
- 22a Endringer i publikums likviditet
- 22b Sammensetningen av publikums likviditet

Standard tegn

.. Oppgave mangler.

Kilder

Statistisk Sentralbyrå

Norges Bank

Tabell 1. Norges Banks balanse (Mill. kroner)

	Balanse pr. 31/8 1973	Endringer					
		1/8—31/8		1/1—31/8		Siste 12 mndr. pr. 31/8-73	
		1972	1973	1972	1973	Beløp	%
<i>Aktiva:</i>							
Offisielle gull- og valuta- reserver	9 580	7	÷ 113	1 577	778	328	3,5
Norske statskasseveksler	320	÷ 21	÷ 97	÷ 57	237	320	>100
Norske ihendchaver- obligasjoner	765	÷ 9	÷ 18	÷ 32	÷ 90	÷ 59	÷ 7,2
Utlån til forretnings- og sparebanker	837	165	683	124	÷ 42	621	>100
Statens konsoliderte konto	5 430	0	0	0	0	0	0
Andre aktiva	2 303	214	180	÷ 294	÷ 60	297	14,8
Aktiva i alt	19 235	356	635	1 318	823	1 507	8,5
<i>Passiva:</i>							
Sedler og mynt i omlop	9 059	÷ 101	÷ 58	÷ 67	÷ 121	703	8,4
Statens konti	4 187	1 009	1 127	1 279	1 328	1 081	34,8
Andre offentlige konti	1 766	÷ 84	÷ 49	305	343	312	21,5
Folioinnskudd fra forret- nings- og sparebanker	88	÷ 478	÷ 322	178	÷ 169	÷ 90	÷ 50,6
Utenlandske krone- innskudd m. v.	153	÷ 4	÷ 98	10	11	57	59,4
Skattefrie fondsav- setninger	1 050	÷ 12	÷ 11	÷ 208	÷ 184	÷ 233	÷ 18,2
Andre passiva	2 932	26	46	÷ 179	÷ 385	÷ 323	÷ 9,9
Passiva i alt	19 235	356	635	1 318	823	1 507	8,5

Tabell 2. Norges Banks innenlandske utlån fordelt på låntakere (Mill. kroner)

Låntakere	Balanse pr. 31/8 1973	Endringer				Siste 12 mndr. pr. 31/8-73	
		1/8—31/8		1/1—31/8		Beløp	%
		1972	1973	1972	1973		
Forretningsbanker	782	158	702	104	÷ 81	596	>100
Sparebanker	54	7	÷ 20	20	38	24	80,0
Kredittforeninger o. l.	18	7	÷ 11	÷ 35	÷ 31	11	>100
Kommuner og kommune- foretak	1	0	0	0	0	0	0
Næringsmiddelindustri	56	3	3	13	11	7	14,3
<i>Herav:</i>							
Fisketilvirkning ¹⁾	55	2	3	13	11	7	14,6
Annen industri	2	0	0	÷ 3	1	0	0
Varehandel	15	÷ 1	÷ 2	0	÷ 1	0	0
I alt	928	174	672	99	÷ 63	638	>100

Fotnote: Se siste side.

Tabell 3. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner)

	1/7—31/7		1/1—31/7	
	1972	1973	1972	1973
Eksport av varer	1 283	1 488	10 325	12 095
Import av varer	÷ 1 737	÷ 2 097	÷ 14 402	÷ 16 471
Varebalansen	÷ 454	÷ 609	÷ 4 077	÷ 4 376
Eksport av nye skip	199	123	687	566
Rederiens nettoimport av skip	117	÷ 669	÷ 666	÷ 1 235
Nettovalutafrakter	560	710	4 165	5 070
Reisetrafikk, netto	69	38	11	÷ 81
Andre tjenester, netto	49	÷ 83	140	÷ 79
Vare- og tjenestebalansen	540	÷ 490	260	÷ 135
Rente- og stonadsbalansen	÷ 35	÷ 90	÷ 575	÷ 680
Driftsbalansen	505	÷ 580	÷ 315	÷ 815
Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto:				
Offentlig forvaltning	÷ 3	÷ 39	215	76
Finansinstitusjoner	0	÷ 1	187	÷ 23
Offentlige foretak	÷ 8	32	80	203
Rederier ¹⁾	÷ 154	1 008	197	1 288
Direkte investeringer i Norge	66	182	607	852
Direkte investeringer i utlandet	÷ 1	÷ 21	38	÷ 22
Lån til utlandet	÷ 20	18	÷ 78	÷ 206
Annet	÷ 67	151	238	441
Grunnbalansen	318	750	1 169	1 840
Endring i totale netto gull- og valuta- beholdninger ikke forårsaket av transaksjoner	27	÷ 38	30	÷ 886
Endring i totale netto gull- og valutabeholdninger (økning ÷)	÷ 364	÷ 569	÷ 1 333	÷ 1 814
«Uforklart differanse»	÷ 89	69	15	1 025
Andre kortsiktige kapital- transaksjoner, netto	108	÷ 212	119	÷ 165

Fotnote: Se siste side.

Tabell 4. Norges totale gull- og valutabeholdninger (Mill. kroner)

	Balanse pr. 31/7	Endringer				
		1/7—31/7		1/1—31/7		Siste 12 mndr. pr. 31/7
		1972	1973	1972	1973	1973
<i>Norges Banks netto gull- og valuta- beholdninger (a ÷ b)</i>	9 440	688	90	1 556	780	295
a) Offisielle gull- og valutareserver	9 691	682	233	1 570	889	446
<i>Herav:</i>						
Gull	247	0	0	1	0	7
Reserveposisjon i IMF	485	53	0	52	÷ 12	÷ 12
Spesielle trekkrettigheter i IMF	635	53	0	237	1	2
Bankinnskudd i utlandet og utenlandske verdipapirer	8 324	576	233	1 280	900	449
b) Utenlandske kroneinnskudd i Norges Bank	251	÷ 6	143	14	109	151
<i>Herav:</i>						
Banker	62	2	15	13	÷ 36	10
Andre innskytere	189	÷ 8	128	1	145	141
<i>Forretnings- og sparebankers netto valutabeholdninger (a ÷ b)</i>	÷ 1 066	÷ 223	138	÷ 287	271	470
a) Bankinnskudd i utlandet	985	÷ 125	84	÷ 348	÷ 98	165
b) Kortsiktig gjeld til utlandet	2 051	98	÷ 54	÷ 61	÷ 369	÷ 305
<i>Norges Banks og forretnings- og sparebankers netto gull- og valuta- beholdninger</i>	8 374	465	228	1 269	1 051	765
<i>Andre sektors netto valuta- beholdninger (a ÷ b)</i>	1 495	÷ 101	341	64	710	849
a) Bankinnskudd i utlandet og utenlandske verdipapirer	3 021	÷ 197	279	123	534	775
<i>Herav:</i>						
Rederier	1 812	÷ 247	160	10	322	429
Forsikringsselskaper	744	1	12	64	÷ 16	35
Handels- og industriselskaper o. a.	465	49	107	49	228	311
b) Kortsiktige valutalån fra utlandet	1 526	÷ 96	÷ 62	59	÷ 176	÷ 74
<i>Totale netto gull- og valuta- beholdninger</i>	9 869	364	569	1 333	1 761	1 614

Tabell 5. Salgskurser for en del valutaer notert på Oslo Børs

	100 Danske kr.	100 Svenske kr.	1 £	1 U.S. \$	1 Canadisk \$	100 Tyske mark	100 Schw. frs.	100 Gylden	100 Belgiske frs.	100 Franske frs.	100 Lire
Sentralkurs ¹⁾	95,2056	131,1592	17,31589	5,98086	6,67387	224,084	173,05703	215,048	14,8282	129,90187	1,14280
1968 Gjennomsnitt	95,6518	138,5376	17,1125	7,1497	6,6399	224,084	165,9251	215,048	14,3459	144,565	1,1493
Høyest	96,10	138,90	17,24½	7,15¼	6,68	180,35	166,80	198,95	14,43½	145,65	1,153
Lavest	95,15	138,25	17,03	7,14½	6,56½	178,05	164,55	196,40	14,22½	143,90	1,146
1969 Gjennomsnitt	95,2343	138,499	17,089	7,1505	6,6436	..	166,0720	197,5795	14,2908	..	1,14231
Høyest	95,60	139,05	17,16½	7,16	7,12½	195,25	166,85	199,45	14,45	144,80	1,149
Lavest	94,80	138,15	17,01½	7,14	6,66	177,80	165,00	196,00	14,20½	128,20	1,138
1970 Gjennomsnitt	95,4872	138,0836	17,1277	7,1508	6,8618	196,3492	166,1543	197,9911	14,4293	129,5443	1,1427
Høyest	95,65	138,85	17,22	7,16	7,12½	197,35	166,85	199,25	14,45	129,90	1,153
Lavest	95,35	137,35	17,03	7,13	6,66	194,00	165,15	196,85	14,38	128,75	1,138
1971 Gjennomsnitt	95,078	137,864	17,172	7,024	6,961	202,311	171,141	201,554	14,503	129,691	1,1389
Høyest	95,70	138,85	17,29½	7,15¼	7,13½	210,70	176,00	208,00	14,98½	129,85	1,152
Lavest	93,35	135,80	16,91	6,70	6,71	196,15	165,65	197,85	14,28	122,20	1,118
1972 Gjennomsnitt	95,0685	138,8190	16,4822	6,5943	6,6616	206,9772	172,9671	205,6454	15,0086	130,9345	1,1326
Høyest	97,25	140,50	17,42	6,73¾	6,77¾	209,85	176,45	210,65	15,28	132,65	1,144
Lavest	93,45	137,25	15,32	6,51	6,57½	204,35	169,85	203,00	14,85½	128,65	1,122
1973 August											
Høyest	97,50	134,45	14,03	5,73¼	5,70	229,50	189,70	209,85	15,07½	131,55	1,004
Lavest	96,35	131,80	13,35½	5,31	5,30½	225,90	183,90	206,60	14,84	129,10	0,921
30. september	96,90	132,00	13,36½	5,54¼	5,51¾	229,50	183,45	218,95	15,08½ ²⁾	131,40 ²⁾	0,990 ²⁾

Fotnoter: Se siste side.

Tabell 6. Bankenes likviditet. Endringsanalyse (Mill. kroner)

Likviditetstilførsel +/inndragning ÷	1/8—31/8		1/1—31/8		Siste 12 mndr.
	1972	1973	1972	1973	pr. 31/8-73
1. Staten og andre offentlige konti	÷ 1 019	÷ 1 160	÷ 2 322	÷ 1 614	÷ 573
2. Publikums kassehold (oppgang ÷)	39	÷ 45	92	154	÷ 691
3. Norges Banks andre transaksjoner enn kreditt til banker ¹⁾ og kjøp av valuta fra banker	70	÷ 54	551	240	413
4. Likviditetsvirkning ved «ytre» faktorer i alt (1+2+3)	÷ 910	÷ 1 259	÷ 1 679	÷ 1 220	÷ 851
5. Bankenes nettosalg av valuta til Norges Bank	14	7	1 180	1 405	958
6. Bankenes likviditetslån i Norges Bank	165	683	124	÷ 41	621
7. Endring i «sjekker under forsendelse m. v.» i Norges Bank	191	169	÷ 58	÷ 38	233
A. Primærlikvider (4+5+6+7)	÷ 540	÷ 400	÷ 433	106	961
<i>Herav:</i>					
Folio i Norges Bank ²⁾	÷ 478	÷ 322	÷ 302	÷ 170	÷ 90
Statskasseveksler ²⁾	÷ 9	÷ 23	÷ 152	277	1 004
Kassebeholdning	÷ 63	÷ 101	24	33	12
Postgiro	10	46	÷ 3	÷ 34	35
B. Pliktige primærreserver ¹⁾	56	÷ 27	÷ 384	444	1 526
C. Disponible primærreserver (A÷B)	÷ 596	÷ 373	÷ 49	÷ 338	÷ 565
8. Bankenes nettokjøp av valuta fra Norges Bank	÷ 14	÷ 7	÷ 1 180	÷ 1 405	÷ 958
9. Lån i utlandet	90	÷ 94	÷ 69	÷ 598	÷ 558
10. Tilførsel av valuta fra andre norske sektorer	160	40	1 139	1 844	1 384
D. Innskudd i utenlandske banker (8+9+10)	236	÷ 61	÷ 110	÷ 159	÷ 132
E. Overskuddsreserver (C+D)	÷ 360	÷ 434	÷ 159	÷ 497	÷ 697
F. Likviditetslån (Lån i Norges Bank og innskudd fra og lån i utenlandske banker)	231	613	24	÷ 435	312
G. «Frie» likvider (E÷F)	÷ 591	÷ 1 047	÷ 183	÷ 62	÷ 1 009
«Frie» likvider pr. utgangen av perioden:					
Mill. kroner	÷ 780	÷ 1 789			
I prosent av forvaltningskapitalen	÷ 1,5	÷ 3,0			

Fotnoter: Se siste side.

Tabell 7. Forretningsbankenes balanse (Mill. kroner)

	Balanse pr. 31/8 1973	Endringer					
		1/8—31/8		1/1—31/8		Siste 12 mndr. pr. 31/8-73	
		1972	1973	1972	1973	Belop	%
<i>Aktiva:</i>							
Primærlikvider	2 134	÷ 258	49	÷ 69	÷ 248	455	27,1
Statsobligasjoner	3 512	÷ 96	÷ 13	455	309	375	12,0
Statsgaranterte ihendehaver- obligasjoner	1 288	4	÷ 7	71	200	357	38,3
Andre norske ihendehaver- obligasjoner	1 541	1	÷ 15	345	403	485	45,9
Innskudd i forretnings- og sparebanker	1 064	32	34	153	÷ 82	÷ 67	÷ 5,9
Innskudd i utenlandske banker	912	236	÷ 60	÷ 115	÷ 163	÷ 132	÷ 12,6
Lån til utlandet	376	5	13	13	÷ 32	14	3,9
Utlån til publikum	20 563	261	271	1 615	1 235	1 948	10,5
Øvrige aktiva — en bloc- avskrivninger	2 124	26	34	95	282	205	10,7
Aktiva i alt	33 514	211	306	2 563	1 904	3 640	12,2
<i>Passiva:</i>							
Innskudd fra publikum i norske kroner	22 616	202	÷ 37	1 809	2 366	3 117	16,0
Innskudd fra publikum i utenlandsk valuta	1 161	÷ 23	35	÷ 288	308	340	41,4
Innskudd fra forretningsbanker	1 243	166	97	188	÷ 225	÷ 84	÷ 6,3
Innskudd fra sparebanker	1 676	÷ 49	÷ 24	460	÷ 119	÷ 323	÷ 16,2
Lån i Norges Bank	783	151	703	101	÷ 83	600	>100
Utenlandske innskudd og lån i utlandet	1 538	69	÷ 85	÷ 21	÷ 550	÷ 515	÷ 25,1
Annen gjeld	1 084	÷ 345	÷ 444	÷ 130	÷ 360	194	21,8
Øvrige passiva	3 413	40	61	444	567	311	10,0
Passiva i alt	33 514	211	306	2 563	1 904	3 640	12,2
<i>Spesifikasjoner:</i>							
Fordringer på utlandet	1 882	188	÷ 60	12	÷ 136	÷ 42	÷ 2,2
Gjeld til utlandet	1 869	39	÷ 102	52	÷ 568	÷ 459	÷ 19,7
Garantier	8 418	127	162	1 085	965	859	11,4

Tabell 8. Forretningsbankenes utlån til publikum (Mill. kroner)

	1972			1973		
	Månedlig utlånsokning	Kumulert utlånsokning		Månedlig utlånsokning	Kumulert utlånsokning	
		Faktiske tall	Sesong-korrigerte tall		Faktiske tall	Sesong-korrigerte tall
Januar	÷ 86	÷ 86	93	÷ 247	÷ 247	7
Februar	365	279	224	664	417	430
Mars	479	758	428	451	868	573
April	205	963	500	282	1 150	721
Mai	234	1 197	605	÷ 20	1 130	565
Juni	446	1 643	839	242	1 372	569
Juli	÷ 289	1 354	1 039	÷ 408	964	700
August	261	1 615	1 140	271	1 235	793
September	450	2 065	1 372			
Oktober	61	2 126	1 667			
November	263	2 389	1 938			
Desember	÷ 61	2 328	2 328			

Tabell 9a. Forretningsbanker. Utlån til publikum fordelt på utlånsarter

Ved utgangen av måneden	Pantelån	Norske vekslers	Vekselobl. og gjeldsbrevlån	Kassekreditt	Byggelån	Andre utlån i n. kr.	Utlån i utenl. valuta	Utlån til publ. i alt
<i>1971 - Desember</i>								
Mill. kr.	1 286	1 986	5 216	5 194	2 731	223	364	17 000
Andel av total i %	7,6	11,6	30,7	30,6	16,1	1,3	2,1	100
<i>1972 - August</i>								
Mill. kr.	1 293	1 964	6 019	5 912	2 874	248	305	18 615
Andel av total i %	7,0	10,6	32,3	31,8	15,4	1,3	1,6	100
<i>1972 - Desember</i>								
Mill. kr.	1 360	1 964	6 610	5 859	2 970	256	309	19 328
Andel av total i %	7,0	10,2	34,2	30,3	15,4	1,3	1,6	100
<i>1973 - August</i>								
Mill. kr.	1 340	1 986	7 345	6 369	3 072	254	197	20 563
Andel av total i %	6,5	9,7	35,7	31,0	14,9	1,2	1,0	100
<i>Endring i perioden</i>								
1972 - August	÷ 8	÷ 29	118	217	÷ 17	÷ 5	÷ 15	261
1973 - August	12	÷ 7	71	131	52	8	4	271
1972 Januar/august	7	÷ 22	803	718	143	25	÷ 59	1 615
1973 Januar/august	÷ 20	22	735	510	102	÷ 2	÷ 112	1 235

Tabell 9b. Forretningsbanker. Bevilget kassekreditt og byggelån

	Bevilget (Mill. kroner)		Utnyttingsgrad i %	
	Kassekreditt	Byggelån	Kassekreditt	Byggelån
1971 Desember	8 817	4 797	58,9	56,9
1972 August	9 868	4 888	59,9	58,8
Desember	10 046	5 104	58,3	58,2
1973 August	10 763	5 277	59,2	58,2
<i>Endring i perioden</i>			(Prosentpoeng)	
1972 August	73	÷ 30	1,8	0
1973 August	24	145	1,1	÷ 0,6
1972 Januar/august	1 051	91	1,0	1,9
1973 Januar/august	717	173	0,9	0

Tabell 10. Forretningsbankenes likviditet (Mill. kroner)

Ved utgangen av måneden	Innskudd i utenl. banker (1)	Innskudd i spare- banker (2)	Primær- likvider (3)	Pliktige primær- likvi- der ¹⁾ (4)	Lån i Norges Bank (5)	Innskudd fra og lån i utenl. banker (6)	«Frie» likvider (1+2+3÷4÷5÷6)	
							I alt (7)	I % av forv.kap. (8)
1971 Desember	1 159	246	1 748	1 607	82	1 682	÷ 218	÷ 0,8
1972 Mars	880	242	1 562	1 657	97	1 450	÷ 520	÷ 1,8
Juni	932	259	1 508	1 732	312	1 434	÷ 779	÷ 2,6
September	900	248	1 527	1 769	141	1 451	÷ 686	÷ 2,3
Desember	1 075	351	2 382	2 463	866	1 667	÷ 1 188	÷ 3,8
1972 August	1 044	234	1 679	1 758	183	1 581	÷ 565	÷ 1,9
1973 Januar	828	241	2 171	2 506	35	1 575	÷ 876	÷ 2,8
Februar	957	261	2 016	2 450	446	1 705	÷ 1 367	÷ 4,3
Mars	964	343	2 095	2 505	554	1 573	÷ 1 230	÷ 3,8
April	676	405	2 172	2 542	645	1 494	÷ 1 428	÷ 4,4
Mai	632	364	1 814	2 591	135	1 570	÷ 1 486	÷ 4,6
Juni	892	362	2 106	2 574	671	1 358	÷ 1 243	÷ 3,7
Juli	972	321	2 085	2 668	80	1 341	÷ 711	÷ 2,1
August	912	360	2 134	2 633	783	1 269	÷ 1 279	÷ 3,8
September								
Oktober								
November								
Desember								
<i>Endring i perioden</i>								
1972 August	236	6	÷ 258	1	151	64	÷ 232	÷ 0,8
1973 August	÷ 60	39	49	÷ 35	703	÷ 72	÷ 568	÷ 1,7
1972 Januar/august	÷ 115	÷ 12	÷ 69	151	101	÷ 101	÷ 347	÷ 0,8
1973 Januar/august	÷ 163	9	÷ 248	170	÷ 83	÷ 398	÷ 91	0

Fotnote: Se siste side.

Tabell 11. Sparebankenes balanse (Mill. kroner)

	Balanse pr. 31/8 1973	Endringer					
		1/8—31/8		1/1—31/8		Siste 12 mndr. pr. 31/8-73	
		1972	1973	1972	1973	Beløp	%
<i>Aktiva:</i>							
Primærlikvider	916	73	÷ 63	÷ 384	168	440	92,4
Statsobligasjoner	2 251	÷ 2	÷ 5	196	47	46	2,1
Statsgaranterte ihendehaverobligasjoner	1 614	24	÷ 7	162	18	121	8,1
Andre norske ihendehaverobligasjoner	1 688	4	36	156	266	407	31,8
Innskudd i forretningsbanker	1 688	÷ 116	÷ 40	473	÷ 154	÷ 387	÷ 18,7
Innskudd i sparebanker	349	÷ 9	÷ 6	31	÷ 28	÷ 8	÷ 2,2
Utlån til publikum	16 695	80	92	885	1 233	1 770	11,9
Øvrige aktiva — en bloc avskrivninger	238	5	14	8	÷ 44	÷ 33	÷ 12,2
Aktiva i alt	25 439	59	21	1 527	1 506	2 356	10,2
<i>Passiva:</i>							
Innskudd fra publikum	22 914	56	37	1 141	1 076	2 096	10,1
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	586	÷ 19	÷ 11	÷ 35	6	82	16,3
Øvrige passivaposter	1 939	22	÷ 5	421	424	178	10,1
Passiva i alt	25 439	59	21	1 527	1 506	2 356	10,2
<i>Spesifikasjoner:</i>							
Fordringer på utlandet	51	÷ 2	÷ 8	14	13	3	6,3
Gjeld til utlandet	119	1	1	3	6	6	5,3
Garantier	344	0	7	34	52	51	17,4

Tabell 12. Sparebankenes utlån til publikum (Mill. kroner)

	1972			1973		
	Månedlig utlåns- økning	Kumulert utlånsokn.		Månedlig utlåns- økning	Kumulert utlånsokn.	
		Faktiske tall	Sesong- korrigerede tall		Faktiske tall	Sesong- korrigerede tall
Januar	7	7	106	54	54	145
Februar	130	137	226	165	219	300
Mars	174	311	358	284	503	540
April	133	444	500	127	630	678
Mai	121	565	597	173	803	826
Juni	210	775	795	236	1 039	1 050
Juli	30	805	883	102	1 141	1 214
August	80	885	976	92	1 233	1 318
September	183	1 068	1 124			
Oktober	÷ 5	1 063	1 127			
November	179	1 242	1 341			
Desember	180	1 422	1 422			

Tabell 13a. Sparebanker. Utlån til publikum fordelt på utlånsarter

Ved utgangen av måneden	Pantelån	Norske veksler	Vekselob- ligasjons- og gjelds- brevlån	Kasse- kreditt	Bygge- lån	Andre utlån	Utlån til publikum i alt
<i>1971 - Desember</i>							
Mill. kroner	5 687	277	4 785	1 202	2 046	43	14 040
Andel av total %	40,5	2,0	34,1	8,6	14,5	0,3	100
<i>1972 - August</i>							
Mill. kroner	5 825	281	5 277	1 348	2 141	53	14 925
Andel av total %	39,0	1,9	35,4	9,0	14,3	0,4	100
<i>1972 - Desember</i>							
Mill. kroner	5 910	283	5 620	1 390	2 213	46	15 462
Andel av total %	38,2	1,8	36,4	9,0	14,3	0,3	100
<i>1973 - August</i>							
Mill. kroner	6 034	291	6 319	1 586	2 415	50	16 695
Andel av total %	36,1	1,7	37,9	9,5	14,5	0,3	100
<i>Endring i perioden</i>							
1972 August	22	÷ 11	60	29	÷ 25	5	80
1973 August	24	÷ 1	82	÷ 2	÷ 11	0	92
1972 Januar/august	138	4	492	146	95	10	885
1973 Januar/august	124	8	699	196	202	4	1 233

Tabell 13b. Sparebanker. Bevilget kassekreditt og byggelån

	Bevilget (Mill. kroner)		Utnyttingsgrad i %	
	Kassekreditt	Byggelån	Kassekreditt	Byggelån
1971 Desember	1 833	3 254	65,6	62,9
1972 August	2 048	3 414	65,8	62,7
Desember	2 154	3 434	64,5	64,4
1973 August	2 348	3 697	67,6	65,3
<i>Endring i perioden</i>				
			(Prosentpoeng)	
1972 August	11	79	1,0	÷ 2,2
1973 August	6	147	÷ 0,2	÷ 3,0
1972 Januar/august	215	160	0,2	÷ 0,2
1973 Januar/august	194	263	3,1	0,9

Tabell 14. Sparebankenes likviditet (Mill. kroner)

Ved utgangen av måneden	Innskudd i uten- landske banker	Innskudd i forret- nings- banker	Primær- likvider	Pliktige primær- likvider ¹⁾	Lån i Norges Bank	Innskudd fra og lån i uten- landske banker	«Frie» likvider (1+2+3÷4÷5÷6)	
							I alt	I % av forv.kap.
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1971 Desember	7	1 602	860	787	9	4	1 669	7,7
1972 Mars	6	1 730	718	621	18	2	1 813	8,2
Juni	13	2 029	355	193	16	2	2 186	9,6
September	9	1 620	673	612	41	3	1 646	7,1
Desember	8	1 842	748	629	12	4	1 953	8,2
1972 August	12	2 075	476	252	25	5	2 281	9,9
1973 Januar	6	1 911	771	633	26	3	2 026	8,4
Februar	6	1 983	741	638	13	3	2 076	8,6
Mars	8	1 530	707	645	18	3	1 579	6,5
April	8	1 801	749	646	58	6	1 848	7,5
Mai	8	1 461	763	656	82	5	1 489	6,1
Juni	9	1 638	908	871	67	5	1 612	6,4
Juli	13	1 728	979	895	63	6	1 756	6,9
August	12	1 688	916	903	47	8	1 658	6,5
September								
Oktober								
November								
Desember								
<i>Endring i perioden</i>								
1972 August	0	÷ 116	73	28	5	2	÷ 78	÷0,3
1973 August	÷1	÷ 40	÷ 63	8	÷16	2	÷ 98	÷0,4
1972 Januar/august	5	473	÷384	÷535	16	1	612	2,2
1973 Januar/august	4	÷ 154	168	274	35	4	÷ 295	÷1,7

Fotnote: Se siste side.

Tabell 15. Balanse for private finansieringsselskaper (Mill. kroner)

	Balanse pr. 30/6 1973	Endringer					
		2. kvartal		1.—2. kvartal		Siste 12 mndr. pr. 30/6-73	
		1972	1973	1972	1973	Beløp	%
<i>Aktiva:</i>							
Bankinnskudd	154	÷ 4	24	÷ 11	3	45	41,3
Utlån til publikum ¹⁾	2 157	21	66	72	94	145	7,2
Utlån til andre sektorer	906	33	÷ 31	6	÷ 88	80	9,7
Andre aktiva	1 121	41	134	45	125	218	24,1
Aktiva i alt ²⁾	4 273	92	193	107	130	478	12,6
<i>Passiva:</i>							
Lån i norske finansinstitusjoner	845	÷ 45	25	÷ 63	÷ 32	56	7,1
Andre innenlandske lån	1 913	96	103	141	112	168	9,6
Lån i utlandet	502	16	25	31	÷ 26	80	19,0
Kapital, fond m. v.	309	9	6	20	2	13	4,4
Andre passiva	704	16	34	÷ 22	74	161	29,9
Passiva i alt	4 273	92	193	107	130	478	12,6

Fotnoter: Se siste side.

Tabell 16. Balanseutdrag for livsforsikringselskaper (Mill. kroner)

	Balanse pr. 30/6 1973	Endringer					
		2. kvartal		1.—2. kvartal		Siste 12 mndr. pr. 30/6-73	
		1972	1973	1972	1973	Beløp	%
<i>Aktiva:</i>							
Kassebeholdning og bankinnskudd	236	÷ 34	÷ 35	28	66	36	18,0
Statsobligasjoner	1 753	24	9	35	14	÷ 7	÷ 0,4
Statsgaranterte obligasjoner	32	2	22	9	24	16	> 100
Andre norske ihendehavcrobligasjoner	3 908	105	117	183	221	450	13,0
Utlån til publikum	7 273	135	120	237	290	535	7,9
Utlån til andre sektorer	161	1	8	17	50	94	> 100
Andre spesifiserte aktiva	879	25	29	48	25	42	5,0
Balanseutdrag i alt	14 242	258	270	557	690	1 166	8,9

Tabell 17. Balanseutdrag for skadeforsikringselskaper (Mill. kroner)

	Balanse pr. 30/6 1973	Endringer					
		2. kvartal		1.—2. kvartal		Siste 12 mndr. pr. 30/6-73	
		1972	1973	1972	1973	Belop	%
<i>Aktiva:</i>							
Kassebeholdning og bankinnskudd	578	13	21	÷ 18	÷ 13	66	12,9
Stats- og statsgaranterte obligasjoner	4	0	1	÷ 1	0	0	0
Andre norske ihendehaverobligasjoner	113	÷ 6	2	2	÷ 2	÷ 4	÷ 3,4
Utlån til publikum	1 515	31	89	70	99	158	11,6
Utlån til andre sektorer	283	0	÷27	88	49	0	0
Andre spesifiserte aktiva	1 362	÷ 19	56	42	60	166	14,5
Aktiva i alt	3 855	19	142	183	193	386	11,1

Tabell 18. Balanse for statsbanker¹) (Mill. kroner)

	Balanse pr. 31/8 1973	Endringer					
		1/8—31/8		1/1—31/8		Siste 12 mndr. pr. 31/8—73	
		1972	1973	1972	1973	Beløp	%
<i>Aktiva:</i>							
Kassebeholdning og bankinnskudd	431	28	54	31	÷ 71	66	18,1
Utlån til publikum	26 770	257	300	2 105	2 237	3 802	16,6
Utlån til statsforvaltningen	286	÷ 30	÷ 35	÷ 63	÷ 62	132	85,7
Andre fordringer på statskassen	596	46	÷ 5	53	÷ 5	103	20,9
Andre aktiva	202	33	÷ 19	÷ 93	26	÷ 15	÷ 6,9
Aktiva i alt	28 285	334	295	2 033	2 125	4 088	16,9
<i>Passiva:</i>							
Ihendehaverobligasjonslån							
<i>Herav:</i>							
I norske kroner	1 641	÷ 10	÷ 11	80	152	510	45,1
I utenlandsk valuta	822	0	0	203	75	206	33,4
Lån fra statskassen	23 404	210	267	1 668	1 834	3 220	16,0
Andre lån	428	11	÷ 22	21	÷ 2	÷ 21	÷ 4,7
Aksjekapital, fond m. v.	1 735	54	÷ 1	69	16	125	7,8
Andre passiva	255	69	62	÷ 8	50	48	23,2
Passiva i alt	28 285	334	295	2 033	2 125	4 088	16,9

Fotnote: Se siste side.

Tabell 19. Balanse for kredittforeninger o. l. (Mill. kroner)

	Balanse pr. 30/6 1973	Endringer					
		2. kvartal		1.—2. kvartal		Siste 12 mndr. pr. 30/6-73	
		1972	1973	1972	1973	Beløp	%
<i>Aktiva:</i>							
Kassebeholdning og bankinnskudd	874	÷ 50	34	150	272	283	49,7
Utlån til publikum ¹⁾	7 439	158	162	298	283	777	11,7
Herav fra institusjoner som finansierer:							
a) Realkreditt	3 083	10	89	110	127	301	10,8
b) Skip	2 654	124	54	110	84	253	10,5
Andre aktiva	149	÷ 30	÷ 27	÷ 20	÷ 11	24	19,2
Aktiva i alt²⁾	8 373	78	169	428	544	1 065	14,6
<i>Passiva:</i>							
Ihendehaverobligasjonslån	7 527	81	166	457	569	1 001	15,3
Annen gjeld	205	÷ 10	÷ 18	÷ 98	÷ 120	÷ 15	÷ 6,8
Kapital, fond m. v.	641	7	21	69	95	79	14,1
Passiva i alt	8 373	78	169	428	544	1 065	14,6

Fotnoter: Se siste side.

Tabell 20. Nettoemisjoner av norske ihendehaverobligasjoner fordelt på långivere (Mill. kroner)

	Behold- ning av norske ihende- haverobli- gasjoner pr. 30/6 1973	Endringer					
		2. kvartal		1.—2. kvartal		Siste 12 mndr. pr. 30/6-73	
		1972	1973	1972	1973	Beløp	%
Folketrygdfondet	4 278	142	382	94	470	1 290	43,2
Postsparebanken og postgiro	4 099	÷ 24	÷ 30	÷ 44	623	720	21,3
Livsforsikringsselskaper	5 693	131	148	227	259	459	8,8
Forretningsbanker	6 285	88	391	702	856	1 330	26,8
Sparebanker	5 573	229	130	451	351	657	13,4
Norges Bank	797	÷ 102	÷ 28	÷ 16	÷ 58	÷ 43	÷ 5,1
Andre (rest.) ¹⁾	4 374	7	÷ 108	5	÷ 18	÷ 310	÷ 6,6
I alt²⁾	31 099	471	885	1 419	2 483	4 103	15,2

Fotnoter: Se siste side.

Tabell 21. Kreditt-tilførsel til private og kommuner (Mill. kroner)

	1.—2. kvartal		Revidert budsjett- tall for 1973	Kred.tilf. 1.-2. kvartal 1973 sml. med 1.-2. kvartal 1972	Bud- sjettet økning i tilførselen i hele 1973 ¹⁾
	1972	1973			
	(1)	(2)			
Forretningsbanker	1 643	1 372	1 850	÷ 271	÷ 478
Sparebanker	775	1 039	1 650	264	228
Private finansieringsselskaper	72	94	250	22	100
Forsikring	337	408	700	71	16
<i>Herav:</i>					
Livsforsikring	237	290	..	53	..
Annen forsikring	100 ²⁾	118 ²⁾	..	18	..
Statsbanker m.v. ³⁾	1 422 ¹⁾	1 697 ¹⁾	3 950	275	443
Kredittforeninger o. l.	307	262	1 870	÷ 45	734
Obligasjonsmarkedet	229	477		248	
Samlet spesifisert kreditt-tilførsel fra innenlandske kilder	4 785	5 349	10 270	564	1 043
Direkte kapitalinngang fra utlandet	1 895	2 317	2 850	422	2 240
<i>Herav:</i>					
Rederier	431	315	1 750	÷ 116	1 452
Regulert kapitalinngang til andre private og kommuner	812 ²⁾	339 ²⁾	800	÷ 473	76
Ikke regulert kapitalinngang til andre private og kommuner (hovedsakelig virksomhet på den norske kontinentalsokkel)	548 ²⁾	707	.. ⁴⁾	159	.. ⁴⁾
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	104	956	300	852	712
Samlet spesifisert kreditt-tilførsel	6 680	7 666	13 120	986	3 283

Fotnoter: Se siste side.

Tabell 22 a. Endringer i publikums likviditet (Mill. kroner)

Likviditetstilførsel (+) Inndragning (÷)	1/7—31/7		1/1—31/7		Siste 12 mndr. pr. 31/7	
	1972	1973	1972	1973	1972	1973
A. Samlet inntektsoverskudd i stats- og trygdeforvalt- ningen (÷)	994	1 762	405	860	÷ 1 138	÷ 1 203
<i>Herav:</i>						
Staten (÷) ¹⁾	794	1 390	452	940	÷ 124	262
Trygdeforvaltningen ²⁾ (÷)	200	372	÷ 47	÷ 80	÷ 1 014	÷ 1 465
B. Økning i publikums netto fordringer på stats- og trygdeforvaltningen (÷) ³⁾	÷ 25	44	÷ 122	÷ 121	292	÷ 73
C. Likviditetsvirkningen ved stats- og trygdeforvaltning- en (A+B)	969	1 806	283	739	÷ 846	÷ 1 276
D. Bankenes kreditt-tilførsel til publikum ⁴⁾	718	526	4 982	5 057	8 469	8 997
<i>Herav:</i>						
Statsbankene	231	222	1 848	1 937	3 316	3 759
Forretnings- og spare- banker	540	274	3 194	3 097	5 181	5 215
Norges Bank og Postgiro og Postsparebanken	÷ 53	50	÷ 60	23	÷ 28	23
E. Likviditetsvirkningen av in- nenlandske transaksjoner (C+D)	1 687	2 332	5 265	5 796	7 623	7 721
F. Publikums netto valuta- salg til bankene	329	255	1 278	1 971	1 383	1 662
G. Samlet likviditetstilførsel ved ovennevnte faktorer	2 016	2 587	6 543	7 767	9 006	9 383
H. Sum korreksjonsposter ⁵⁾	÷ 937	÷ 2 099	÷ 2 948	÷ 4 029	÷ 2 045	÷ 1 851
<i>Herav:</i>						
Økning i skattekonti i banker og Postgiro (÷)	÷ 1 167	÷ 1 458	÷ 1 786	÷ 2 367	÷ 541	÷ 720
I. Endring i publikums lik- vider i alt (G+H)	1 079	488	3 595	3 738	6 961	7 532
Endring i prosent av likviditetmassen	1,8	0,7	6,2	5,7	12,6	12,1

Fotnoter: Se siste side.

Tabell 22b. Sammensetningen av publikums likviditet (Mill. kroner)

Beholdningstill ved utgangen av perioden	Publikums beholdning av sedler og mynt	Publikums folio- innskudd ¹)	Unyttede kasse- kreditter og byggelån	Sum	Publikums andre inn- skudd enn folio	Publikums likviditet i alt	Endring siste 12 mndr. i publikums likviditet i alt	
							Beløp	%
1971 Desember	7 931	9 190	7 526	24 647	34 010	58 657	6 490	12,4
1972 Januar	7 570	9 561	7 716	24 847	34 785	59 632	6 586	12,4
Februar	7 477	9 694	7 434	24 605	35 237	59 842	6 697	12,6
Mars	7 488	9 394	7 066	23 948	35 317	59 265	6 535	12,4
April	7 585	10 028	7 203	24 816	35 633	60 449	6 773	12,6
Mai	7 552	9 502	7 310	24 364	35 583	59 947	6 531	12,2
Juni	7 967	10 141	7 317	25 425	35 748	61 173	6 274	11,4
Juli	7 873	10 241	8 004	26 118	36 134	62 252	6 961	12,6
August	7 825	10 099	7 933	25 857	36 485	62 342	6 451	11,5
September	8 153	10 006	7 866	26 025	36 146	62 171	6 994	12,7
Oktober	8 068	10 346	8 020	26 434	36 602	63 036	6 204	10,9
November	8 097	10 407	8 228	26 732	36 199	62 931	5 770	10,1
Desember	8 680	11 376	8 306	28 362	37 684	66 046	7 389	12,6
1973 Januar	8 141	11 002	8 499	27 642	38 697	66 339	6 707	10,9
Februar	8 111	11 744	8 066	27 921	39 418	67 339	7 497	12,5
Mars	8 132	10 716	7 766	26 614	38 249	64 863	5 598	9,4
April	8 142	12 320	7 737	28 199	40 115	68 314	7 865	13,0
Mai	8 246	11 040	7 937	27 223	40 075	67 298	7 351	12,3
Juni	8 659	11 767	8 026	28 452	40 844	69 296	8 123	13,3
Juli	8 484	11 705	8 491	28 680	41 104	69 784	7 532	12,1
August								
September								
Oktober								
November								
Desember								
<i>Endringstill</i>								
1972 Juli	÷ 94	100	687	693	386	1 079		
1973 Juli	÷ 175	÷ 62	465	228	260	488		
1972 Januar/juli	÷ 58	1 051	478	1 471	2 124	3 595		
1973 Januar/juli	÷ 196	329	185	318	3 420	3 738		

Fotnote: Se siste side.

Fotnoter til tabellverket

Tabell 2:

¹⁾ Inkl. statsgaranterte fiskelån.

Tabell 3:

¹⁾ Inkl. endring i forskuddsbetalinger for skipsimport.

Tabell 5:

¹⁾ Sentralkurser i norsk regning basert på de sentralkurser eller pariteter som senest er meddelt Valutafondet (IMF).

²⁾ Kommersielle transaksjoner

Note: Siden 21. desember 1971 har kronens verdi vært uendret i forhold til SDR og gull. (1 krone = 0,1386 enheter SDR = 0,123170 gram gull).

Tabell 6:

¹⁾ «Kreditt til banker» er definert som summen av 6. Bankenes likviditetslån i Norges Bank og 7. Endring i «sjekker under forsendelse m. v.» i Norges Bank.

²⁾ Tallene bygger her på Norges Banks regnskap. På grunn av ulik periodisering i forhold til forretnings- og sparebankenes egne oppgaver kan det derfor oppstå avvik fra Statistisk Sentralbyrås oppgaver for forretnings- og sparebanker.

³⁾ Beregnet direkte på grunnlag av bankenes plikt til å holde *primære* likviditetsreserver. For de måneder da bankene ikke har vært pålagt spesielle primærreserverkrav, er pliktige primærreserver beregnet indirekte på følgende måte: Pliktige totale likviditetsreserver ifølge kredittlovens §§ 4—6 minus gjennomsnittsbeholdningen av sekundærlikvider.

Tabell 10 og tabell 14:

¹⁾ Se note 3, tabell 6.

Tabell 15 og tabell 19:

¹⁾ For avskrivninger.

²⁾ Etter avskrivninger.

Tabell 18:

¹⁾ Eksklusive Postgiro og Postsparebanken.

Tabell 20:

¹⁾ Omfatter statens oppkjøpte egne obligasjoner.

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

Tabell 21:

¹⁾ Differansen mellom budsjettert kreditt-tilførsel (kolonne 3) og faktisk kreditt-tilførsel i foregående år.

²⁾ Beregnet i Norges Bank.

³⁾ Inkl. Postgiro og Postsparebanken, men ikke Norges Bank.

⁴⁾ Ekskl. Kommunalbankens utlån gitt på basis av låneopptak i utlandet, 211 mill kroner i 1. kv. 1972 og 132 mill. kroner i 1. kv. 1973, som er regnet under «takket» for direkte kapitalinngang fra utlandet (jfr. fotnote 5).

⁵⁾ Inkl. Kommunalbankens lån i utlandet på 211 mill. kroner i 1. kv. 1972 og 132 mill. kroner i 1. kv. 1973 (jfr. fotnote 4). Oslo kommunes lån på 165 mill. kroner som ble postert 29. desember 1971 er regnet under 1972.

⁶⁾ Det foreligger ikke budsjett-tall for denne virksomheten.

Tabell 22 a:

¹⁾ Her satt lik anslag på statsregnskapets overskudd for lånetransaksjoner.

²⁾ Her satt lik fondsopplegg i folketrygden og økning i Rikstrygdeverkets kontolån til statskassen og i Rikstrygdeverkets innskudd på Postgiro. Økning i folketrygdfondet som følge av innlemming av andre trygder er holdt utenom.

³⁾ Her satt lik økning i publikums beholdning av stats- og statsbankobligasjoner (÷) og økning i folketrygdfondets beholdning av § 15-obligasjoner (+).

⁴⁾ Kredittilførsel svarer her til økning i utlån og økning i beholdning av § 15-obligasjoner (+).

⁵⁾ Omfatter også bankenes inntektsoverskudd og økning i publikums skattefrie fondsavsetninger.

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

Tabell 22 b:

¹⁾ Ekskl. kommunekasserernes skattekonti i Postgiro og Rikstrygdeverkets postgirokonto.





Norges Bank Oslo

	<i>Postadresse</i>	<i>Telefon</i>	<i>Telex</i>
Hovedsetet	Postboks 336, Oslo 1	(02) 42 98 50	11369 nbank n
Valutaavdelingen	Postboks 735, 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	Kongsberg (034) 31486	

Norges Banks avdelinger

Arendal	Postboks 23, 4801 Arendal	(041) 21555	
Bergen	Postboks 699, 5001 Bergen	(05) 21 37 20	42155 nbber n
Bodø	Postboks 327, 8001 Bodø	(081) 21060	
Drammen	Postboks 86, 3001 Drammen	(02) 83 74 91	
Fredrikstad	Postboks 158, 1601 Fredrikstad	(031) 13264	
Gjøvik	Postboks 12, 2801 Gjøvik	(061) 72173	
Halden	Postboks 97, 1751 Halden	(031) 81140	
Hamar	Postboks 115, 2301 Hamar	(065) 23018	
Hammerfest	Postboks 55, 9601 Hammerfest	(084) 11344	
Haugesund	Postboks 233, 5501 Haugesund	(047) 21133	
Kristiansand S.	Postboks 204, 4601 Kristiansand S.	(042) 22114	
Kristiansund N.	Postboks 80, 6501 Kristiansund N.	(073) 72911	
Larvik	Postboks 140, 3251 Larvik	(034) 81300	
Lillehammer	Postboks 208, 2601 Lillehammer	(062) 50045	11834 nblil n
Skien	Postboks 87, 3701 Skien	(035) 25580	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
Vardo	Postboks 62, 9951 Vardo	(085) 87621	
Ålesund	Postboks 380, 6001 Ålesund	(071) 21710	

