



Innhold:

KREDITTMARKEDETS
FUNKSJON OG
KREDITTPOLITIKKEN

HØSTKONFERANSEN 1974



SOSIALØKONOMEN

Redaksjon:

Finn R. Forsund
Tor Kopperstad
Knut Arild Larsen
Leif Asbjørn Nygaard

Redaksjonsutvalg:

Arne Amundsen
Erling S. Andersen
Christen Bremer
Stein Hansen
Knut Hilding Jellum
Kristen Knudsen
Tore Lindholt
Asbjørn Mathisen
Aina Uhde
Per Halvor Vale

SOSIALØKONOMEN

Utgitt av
Norske Sosialøkonomers
Forening
Formann:
Dag Bjørnland

Utkommer med 10 nummer
pr. år og sendes gratis til
foreningens medlemmer.

Sekretariat:

Storgt. 26 IV
OSLO 1
Telefon 20 22 64

Abonnementpris kr. 80,—
pr. år. Enkeltnummer kr. 9,—

INNHOLD

LEIF JOHANSEN:

(Hvordan) kan mål for utviklingen på kredittmarkedet avledes
fra realøkonomiske målsettinger? 5

PER MEINICH:

Rentesatsers rolle i et desentralisert kreditt- og produksjons-
system 11

EGIL BAKKE:

Synspunkter på hvordan det norske kredittsystem i dag fungerer
i relasjon til det å sørge for samfunnsøkonomisk beste allokering
av kapitalen 18

HERMOD SKÅNLAND:

Forberedt innlegg 25

PER MONSRUD:

Forberedt innlegg 27

KNUT GETZ WOLD:

Penge- og kredittloven, snart 10 års erfaring 29

AXEL DAMMANN:

Forberedt innlegg 38

Manuskript med innledende resymé sendes Norske Sosialøkonomers Forening,
Storgt. 26 IV, Oslo 1 (tlf. 20 22 64). Artikler, kommentar- og/eller debattinnlegg
må være redaksjonen i hende senest den 10.de i måneden før utgivelsen.

VED
MØRE OG ROMSDAL DISTRIKTHØGSKOLE,
AVD. MOLDE
ER FØLGJANDE STILLINGAR LEDIGE:

Ei stilling som høgskolelektor og eit to-årig vikariat som høgskolelektor

Det er tanken at stillingane skal dekke følgjande fagområde:

- transportøkonomi med vekt på samfunnsøkonomiske forhold.
- transportøkonomi med vekt på drifts- og kostnadsforhold.
- materialadministrasjon og transportteknikk.

Stillingane kan søkjast av sivil- eller sosialøkonomar, sivilingeniørar helst med nokon bakgrunn i økonomi, eller av andre med relevant utdanning og med praktiske røynsle innanfor samferdsel og transport. Den som blir tilsett har plikter og rettar etter gjeldande instruks for slike stillingar.

Kvalifikasjonane til søkjarane vert vurdert av eit sakkunnig utval i samsvær med mellombels reglar om fremgangsmåten ved tilsetjing i undervisningstillingar ved distriktshøgskolane i prøveperioden.

Det er ønskjeleg at den som blir tilsett i vikariatet tek til så snart som mogleg. Skolen har høve til å engasjere utan nærare bedømming inntil eitt år i gongen.

Løn etter l.kl. 20—22 i Statens regulativ. Ein kan søkje opprykk til førstelektor i l.kl. 23. Frå bruttoløna går 2 % innskott i Statens Pensjonskasse. Distriktshøgskolen hjelper til med å skaffe bustad.

Stillingane er knytte til det 2-årige transportfagstudiet som gir den einaste vidaregåande utdanning i landet innanfor samferdsel og transport.

Søknadsfristen er 10. februar 1975.

Soknad med vitnemål, attestar og publikasjonar skal stilast til

KYRKJE- OG UNDERVISNINGSDEPARTEMENTET,

Seksjon for distriktshøgskolar

og sendast i 4 eksemplar til

Møre og Romsdal distriktshøgskole,

boks 308, 6401 Molde.

Nærare opplysningar får ein ved distriktshøgskolen, tlf. (072)-51077.



Spesialnummer om kredittmarkedets funksjon og kredittpolitikken

Sosialøkonomen gir med dette ut et spesialnummer der artiklene er basert på foredrag og forelesninger som ble holdt på Norske Sosialøkonomers Forenings Høstkonferanse 1974. Konferansen ble holdt i Oslo mandag 4. og tirsdag 5. november.

Kredittmarkedet og kredittpolitikken er for tiden sterkt i søkelyset. Det er alminnelig erkjent at sammenhengen mellom realøkonomien og kredittmarkedet ikke er så klarlagt som man kunne ønske. Det søkes etter nye virkemidler innenfor kredittpolitikken, og det er diskusjon om hvilken rolle kreditt-

institusjonene spiller og bør spille i samfunnet. Det er dessuten usikkerhet omkring de kriterier kredittinstitusjonene og myndighetene bør legge til grunn ved fordelingen av kreditt.

I denne situasjon er det behov for utveksling av erfaringer og synspunkter mellom dem som arbeider innenfor offentlig administrasjon på det kredittpolitiske felt og dem som arbeider innenfor det private kredittvesen og i næringslivet forøvrig. Lærere og forskere ved våre høyere læreanstalter kan også gi vesentlige bidrag i denne erfaringsutveksling.

Høstkonferansen ble arrangert for å møte behovet for utveksling av informasjon, og til konferansen meldte det seg deltakere fra offentlig forvaltning, fra kredittinstitusjoner og private bedrifter, og fra undervisningssektoren.

I tillegg til de foredrag som er gjengitt i dette nummer av Sosialøkonomen, var det som avslutning på konferansen en paneldiskusjon om funksjonsfordelingen på kredittmarkedet, der inntrykk fra foredragene og diskusjonene under konferansen ble trukket sammen.

Regionplanlegger til Jæren

Ved Regionplankontoret for Jæren skal det engasjeres en økonom, økonomisk geograf e.l., foreløpig for 1 år.

Stillingen vil bli lønnet etter det off. regulativ i l.kl. 20⁰ — 23¹ etter kvalifikasjoner.

Regionsplankontoret vil være behjelpelig med å skaffe leilighet.

Nærmere opplysninger om stillingen kan fås ved henvendelse til regionplankontoret, telf.: 045/64593.

*Søknad vedlagt bekreftede attestavskrifter
vedrørende utdanning og praksis, sendes
REGIONPLANKONTORET FOR JÆREN,
Langgt. 29, 4300 Sandnes,
innen 31. januar 1975.*

UNIVERSITETET I BERGEN

Universitetslektor

Universitetslektor i sosialøkonomi er ledig.

Søkere må ha sosialøkonomisk utdanning og må kunne dokumentere erfaring fra forskning og undervisning i faget.

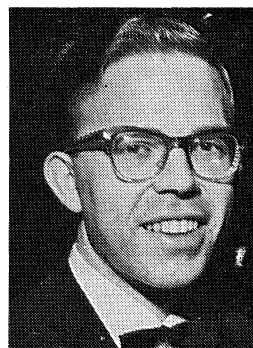
Betenkning kan fåes utlevert ved henvendelse til fakultetssekretariatet.
Lønn etter l.kl. 20/22.

Søknadsfrist 3. februar.

*Forøvrig henvises til Norsk Lysningsblad
nr. 11 for 14. januar 1975.*

(Hvordan) kan mål for utviklingen på kredittmarkedet avledes fra realøkonomiske målsettinger?

AV
PROFESSOR LEIF JOHANSEN,
SOSIALØKONOMISK INSTITUTT, UNIVERSITETET I OSLO



1. Preferanser om realøkonomiske forhold, kredittforhold som middel.

Ved å la tittelen på mitt foredrag begynne med en parentes, har arrangørene greid å få inn to spørsmål: Spørsmålet om man kan avlede mål for utviklingen på kredittmarkedet fra realøkonomiske målsettinger, og spørsmålet *hvordan* dette eventuelt kan gjøres. En tredje type spørsmål som kunne plasseres, er spørsmålet om man *bør* avlede målene for utviklingen på kredittmarkedet fra realøkonomiske målsettinger, eller om penge- og kredittforhold berettiger selvstendige mål ikke avledet av det realøkonomiske. For den enkelte privatperson, bedrift eller institusjon er det ikke åpenbart at en slik avledning skal foregå utelukkende én vei. For et lands økonomi som helhet kunne en vel også forestille seg en del relativt selvstendige mål for penge- og kredittforholdene, f.eks. basert på overveielser om psykologiske virkninger av at folk finner det normalt å gå inn i betydelige gjeldsforhold, sosiale og fordelingsmessige konsekvenser på lengre sikt av forskjellige konstellasjoner av gjeld og fordringer, følelsen av trygghet og ansvar i bedriftene i sammenheng med forskjellige finansieringsformer osv. (Eventuelle målsettinger for finansforholdene basert på slike beveggrunner kan kanskje ses som mål for finansforholdene avledet av mer *langsiktige* mål for real-forhold.) Imidlertid er vel det rådende syn nå stort sett at finansforholdene, fra myndighetenes side, betraktes som *midler* til styring av og kontroll med utviklingen av realøkonomiske forhold, dvs. noe som man ikke har selvstendige mål for, men noe man vil legge tilrette på en slik måte at man oppnår de realøkonomiske mål. Denne holdning ble innarbeidet tidlig i etterkrigsårene. Jeg har lyst til å sitere fra et foredrag av Ragnar Frisch, holdt i 1948: «Det er de realøkonomiske tingene vi må ta som utgangspunkt for vår analyse når vi spør om vår levestandard, dens nåværende og fremtidige stilling. Hvis vi tror på at menneskene i sin alminnelighet, eller i alle fall de i vårt land, evner å komme til en noenlunde fornuftig ordning seg imellom, — altså av det som angår pengeøkonomien, så er det klart at det er de realøkonomiske problemer som blir de

alt overskyggende. Det er altså de som må danne utgangspunktet for vår bedømmelse, de må danne målestokken, og så får vi etterpå med størst mulig fordomsfrihet bedømme hvordan de pengeøkonomiske eller finansøkonomiske operasjoner kan brukes som middel til å nå de realøkonomiske mål.» Den holdning dette gir uttrykk for er fortsatt rådende i Norge, og nasjonalbudsjettene omtaler f.eks. stadig de kreditt-tilførsler som er «nødvendige for å oppfylle de realøkonomiske siktemålene.»

I den følgende diskusjon vil jeg ha som bakgrunn en tenkt planleggings- eller politikk-modell hvor vi kan skille mellom følgende hovedelementer: En gruppe variable som kan fastsettes direkte av offentlige myndigheter og som benyttes som *instrumenter* i den økonomiske politikk; de kan varieres innenfor visse grenser satt av institusjonelle eller andre grunner. Blant disse instrumentvariable vil være en rekke penge- og kredittpolitiske størrelser som fastsettes av myndighetene. Videre har vi en gruppe variable som det knytter seg vurderinger til; jeg kaller dem *målvariable*. Videre har vi en *strukturmodell* som sier hvorledes de målvariable blir bestemt av instrumentvariable. Endelig har vi en *preferanseskala* som rangerer de mulige konstellasjoner som de målvariable kan anta. Ved hjelp av disse elementer vil problemet om å finne den beste politikk være følgende: Gjennomgå alle mulige konstellasjoner av instrumentene, beregn ved strukturmodellen de tilhørende konstellasjoner av målvariable, og velg ut blant disse den konstellasjon som rangerer høyest i henhold til den nevnte preferanseskalaen. Gjennomfør den konstellasjon av instrumentene (eller en av de konstellasjoner) som tilsvarer den således valgte konstellasjon av målvariable. Vi har ikke noen modell som fullt ut kan brukes på denne måten i praksis, men det er nyttig å ha en slik i tankene som bakgrunn for overveielsene. (Jeg skal senere tilføre et par andre elementer til dette tankeskjemaet.)

Det jeg konstaterte innledningsvis, og som Frisch uttrykte ved å si at det er de realøkonomiske problemer «som må danne utgangspunktet for vår bedømmelse, de må danne målestokken,»

og ved å si at de penge- og finansøkonomiske forhold skal «brukes som middel til å nå de realøkonomiske mål», kan i forhold til det tankeskjema jeg skisserte, uttrykkes ved å si at det er bare realøkonomiske variable som teller i preferanseskalaen. Penge- og kredittforholdene vurderes ikke selvstendig; de betyr noe bare i den utstrekning de påvirker realøkonomiske størrelser som teller i preferanseskalaen. De eventuelle mål som stilles opp for slike størrelser, får altså sitt normative innhold avledet av preferanser som direkte bare gjelder realøkonomiske størrelser.

2. Penge- og kredittforhold som begrensninger på realøkonomiske muligheter?

Når det gjelder måten en slik avledning kan skje på, er det grunn til å skille mellom to vesensforskjellige tilfeller. Jeg vil karakterisere dem som den optimistiske hypotese og den pessimistiske hypotese (uten at en skal legge for mye i disse stikkordene).

Den *optimistiske hypotese* går ut på at penge- og kredittforhold i seg selv, når tilgjengelige virkemidler brukes på riktig måte, ikke innebærer noen begrensninger i hva som er mulig å oppnå. Eller, med andre ord: Sett at en har regnet ut en realøkonomisk konstellasjon som er den beste (i henhold til preferanseskalaen) innenfor de muligheter og rammer som tilgang på reelle ressurser av forskjellig slag, tilgang på arbeidskraft, kjent produksjonsteknikk osv. setter, og herunder også har tatt hensyn til de eventuelt begrensede variasjonsmuligheter i andre slags virkemidler enn de penge- og kredittpolitiske. Da skal det også finnes en måte å disponere de penge- og kredittpolitiske virkemidler på slik at den utregnede realøkonomiske situasjon lar seg realisere.

Hvis denne optimistiske hypotese er riktig, kan en gjøre som Frisch antydte og som det vel er vanlig å gjøre i forbindelse med nasjonalbudsjettering i Norge, nemlig «etterpå» — dvs. etter at den beste blant de mulige realøkonomiske konstellasjoner er utpekt — å beregne den kredittmessige konstellasjon som samsvarer med denne realøkonomiske, og deretter igjen de penge- og kredittmessige tiltak — den disponering av virkemidlene — fra myndighetenes side som må til for å fremkalle denne kredittmessige konstellasjon. Denne kredittmessige situasjon som samsvarer med eller så å si understøtter den beste realøkonomiske situasjon, er «målene for utviklingen på kredittmarkedet». (Den behøver selvfølgelig ikke være entydig bestemt; dette er et viktig moment som jeg kommer tilbake til.)

Etter at jeg har definert «den optimistiske hypotese» sier det seg nærmest selv hva *den pessimistiske hypotese* går ut på: Den innebærer at penge- og kredittforhold i seg selv innebærer restriksjoner på hva det er mulig å oppnå av realøkonomiske tilstander. Hvis en da har regnet ut en realøkonomisk konstellasjon som er den beste (i henhold til preferanseskalaen) innenfor de muligheter og rammer som tilgangen på ressurser og

andre realøkonomiske forhold setter, da kan det etterpå vise seg at det ikke finnes noen måte å disponere de penge- og kredittpolitiske virkemidler på slik at den utregnede realøkonomiske situasjon lar seg realisere. Det lar seg da ikke lenger gjøre å gå frem i to trinn slik som under den optimistiske hypotese. For å finne frem til den beste blant de virkelig mulige konstellasjoner — dvs. mulige når en også tar hensyn til de institusjonelle og adferdsmessige forhold som har med penger og kreditt å gjøre — må en nå se alt under ett, og «svarene» for de realøkonomiske og de finansielle forhold kommer ut av den samme altomfattende operasjon. De implikasjoner disse svarene har for utviklingen på kredittmarkedet, er da fremdeles avledet av realøkonomiske målsettinger hvis vi med det mener *preferanser* angående realøkonomiske formål, men de spesifikke tall som fremkommer for den realøkonomiske utvikling og den kredittmessige utvikling vil være *gjensidig* avstemt mot hverandre istedenfor den situasjon en har under den optimistiske hypotese hvor utviklingen av de realøkonomiske forhold kan beregnes først og de kredittmessige forhold deretter kan avledes av disse.

3. Kappløp mellom detaljertheten i realøkonomiske preferanser og registret av virkemidler.

Det er selvfølgelig ikke en gang for alle gitt hvilken av disse hypoteser som er riktig. Det avhenger bl.a. av hvor stort register av penge- og kredittpolitiske virkemidler myndighetene har til disposisjon og av i hvor stor grad detaljerte forhold i den realøkonomiske sfære gjøres til gjenstand for preferanser fra myndighetenes side. I den «klassiske» periode for konjunkturer og konjunkturteorier var det tydelig at penge- og kredittmessige forhold spilte en betydelig rolle i konjunkturforløpet og medvirket til at realøkonomien tok utviklingsforløp som langt fra ville vært de mest ønskelige dersom man skulle velge innenfor de rammer som ressurstilgang, kjent teknologi osv. satte. Dette skyldtes selvfølgelig ikke bare penge- og kredittforhold, men det var neppe uten realitetsbakgrunn at såkalte «monetære konjunkturteorier» spilte en så stor rolle. Nå var sikkert ikke innsikten fullstendig, og den penge- og kredittpolitikk som ble ført, var derfor sikkert heller ikke den beste fra konjunkturreguleringssynspunkt. Men med de relativt svake midler en da hadde, er det usannsynlig at en kunne ha oppnådd det som ville ha fortonet seg best ut fra bare realøkonomiske hensyn og realøkonomiske begrensninger, selv om en hadde ført den best mulige politikk. Alt i alt, den pessimistiske hypotese var da antakelig gyldig.

Med den sterke utvidelse av registret av penge- og kredittpolitiske virkemidler som myndighetene har til disposisjon, er vi idag antakelig nærmere til en situasjon hvor den optimistiske hypotese er gyldig, og uttalelser av den type jeg nevnte fra nasjonalbudsjettene og måten arbeidet med de såkalte kredittbudsjetter legges opp på i forhold

til arbeidet med nasjonalbudsjettet, tyder vel på at det er den optimistiske hypotese som er myndighetenes arbeidshypotese. Jeg tror dette er berettiget så lenge myndighetene har preferanser som bare angår visse realøkonomiske hovedstørrelser, som nasjonalprodukt, sysselsetting, samlet investering m.m. Av og til dukker det imidlertid opp situasjoner som tyder på at kredittmessige forhold hindrer realisering av den realøkonomiske utvikling som myndighetene ville se som mest ønskelig, altså at den optimistiske hypotese allikevel ikke er fullt og helt gyldig. Det henger ofte sammen med at myndighetene ikke bare har fått et større register av penge- og kredittpolitiske virkemidler, men også har gjort sine preferanser mere detaljerte slik at de ikke bare angår slike hovedkategorier som jeg nettopp nevnte. Jo mere detaljerte en gjør preferansene, jo mer sannsynlig er det at en vil oppdage at forhold i finanssfæren gjør det vanskelig å realisere det som realøkonomisk betraktes som best mulig.

Noe av poenget ved å bruke penge- og kredittpolitiske reguleringer istedenfor regulering av alle detaljer når det gjelder ressursbruk og produksjon, er at en ikke har så spesifikke preferanse med hensyn til sammensetningen av visse totalstørrelser at en vil gripe regulerende inn her. Kredittmessige reguleringer kan da hjelpe til å styre totalene mens sammensetningen «regulerer seg selv» på desentralisert måte. Når en så likevel fra myndighetenes side får meninger om hvorledes totalstørrelsen bør være sammensatt, f.eks. med hensyn til investeringsformål og art eller kanskje distriktmessig fordeling av investeringer, er det klart at penge- og kredittmessige reguleringer med forholdsvis få virkemidler vil finnes utilstrekkelige; dvs. en får ikke realisert den realøkonomiske konstellasjon som en tilsikter. Det naturlige «svar» på dette er å utvide registret av virkemidler. Opprettelsen av forskjellige statsbanker og de forskjellige muligheter for differensiert behandling som ligger i loven (av 1965) om adgang til regulering av penge- og kredittforholdene gir eksempler på dette. Som kjent er myndighetene likevel ikke tilfreds med den nåværende tilstand. I nasjonalbudsjettet for 1975 sies det at «en har tildels mindre gode erfaringer med omsyn til å påvirke forretningsbankenes utlånsvirksomhet ved de nåværende kredittpolitiske virkemidler. Finansdepartementet vil derfor i samarbeid med Norges Bank, legge fram en skisse med forslag til alternative virkemidler for styring av bankenes utlån.»

Et slags skjema til forståelse av utviklingen over noe lengre sikt når det gjelder penge- og kredittpolitikken tror jeg kan være følgende: Siden kredittforhold er «menneskelagede» forhold, er det utilfredsstillende om disse skal kunne hindre en i å nå en realøkonomisk utvikling som ellers ville være mulig og ønskelig. Myndighetene vil derfor gjerne satse på den optimistiske hypotese som nevnt foran. Når en så erfarer at denne ikke er fullt ut gyldig, dvs. en ser at penge- og kredittmessige forhold er en hindring for oppnåelse av den ønskede realøkonomiske utvikling, så utbygges registret av virke-

midler slik at en igjen kommer i nærheten av en situasjon hvor den optimistiske hypotese er gyldig. Dette blir imidlertid ikke en permanent tilstand, for ambisjonsnivået og graden av detaljerthet i preferansene øker. Dermed kommer en igjen i en situasjon hvor en satser på den optimistiske hypotese, men erfarer at den pessimistiske er gyldig, og en får en ny omdreining i utviklingen av registret av virkemidler. Det jeg nettopp siterte fra Nasjonalbudsjettet er en illustrasjon.

For å oppsummere så langt i relasjon til tittelen på foredraget: Det er ikke et en gang for alle gitt svar på spørsmålene om og hvordan mål for utviklingen på kredittmarkedet kan avledes fra mål for den realøkonomiske utvikling. Dette er greiest når det jeg har kalt den optimistiske hypotese er gyldig, men som jeg forsøksvis har beskrevet, har vi antakelig en veksling mellom faser hvor denne hypotesen er gyldig og faser hvor den ikke er det. Hvorvidt det ene eller det andre gjelder, er imidlertid ikke noe myndighetene behøver å stå passivt betraktende overfor; siden det dreier seg om menneskelagede, institusjonelle forhold kan myndighetene bestemme seg for å forsøke å legge forholdene til rette slik at den optimistiske hypotese blir gyldig.

Denne tilretteleggingen er selvfølgelig ikke bare et spørsmål om utviklingen av penge- og kredittpolitiske virkemidler. Om et forhold under påvirkning av en utilstrekkelig penge- og kredittpolitikk utvikler seg i en realøkonomisk uheldig retning, er det ikke alltid dette kan rettes på ved penge- og kredittpolitiske tiltak selv med et utvidet register av slike virkemidler. Hvis *andre* slags virkemidler utvikles for formålet, får penge- og kredittpolitikken på dette området en mer passiv rolle. Den vil da ikke styre utviklingen aktivt, men den må fremdeles tilpasses — dvs. målene for den utregnes — slik at den ikke virker hindrende for den ønskede realøkonomiske utvikling. I samsvar med det jeg nevnte ovenfor om det egentlige poeng ved å bruke penge- og kredittpolitiske virkemidler, er det klart at vi vil komme mer og mer i en situasjon hvor penge- og kredittpolitikken spiller en slik supplerende eller passiv rolle jo mer detaljert myndighetenes preferanser blir med hensyn til næringsfordeling og regionalfordeling av investeringene og jo flere «ikke-økonomiske» hensyn som skal telle med ved avgjørelsen av om virksomheter skal settes igang eller hvordan de skal drives.

4. Balanse eller press. Usikkerhet.

Dette siste var å forlenge tendensene lengre enn vi er kommet idag. Jeg vender tilbake til situasjonen som den nå fortøner seg, og hvor penge- og kredittpolitikken spiller en ganske sentral og aktiv rolle. Det jeg tidligere har sagt om mulighetene for å avlede målene for utviklingen på kredittmarkedet av de realøkonomiske mål kan da sies å være en anvendelse av den mer generelle teori om målsettinger og virkemidler i økonomisk politikk. Politikk ved hjelp av penge- og kredittpolitiske virkemidler har imidlertid sine særegenheter som ikke frem-

kommer ved en slik mål-middel analyse. Det har blant annet å gjøre med *usikkerheten* angående virkemidlenes effekter.

I denne sammenheng tror jeg vi skjematisk kan skille mellom to vesensforskjellige situasjoner; vi kan kalle dem den balanserte situasjon og press-situasjonen.

Den balanserte situasjon er en situasjon hvor renter for forskjellige slags lån virker noe nær som priser som skaper balanse mellom tilbud og etterspørsel. Det er flere grunner til at renter ikke fullt ut kan virke som balansedannende priser på denne måten, men vi kan tenke oss situasjoner hvor vi kommer nokså nær til dette. Her vil det da spesielt være slik at investeringsprosjekter må finkalkuleres og jammes med de rentekrav som finansieringen av investeringene stiller, og vi vil ha en margin av prosjekter som balanserer akkurat i nærheten av denne grensen. Dette vil gjelde totalt, og for de enkelte investeringer etter bransje og lokalisering. Tilsvarende vil det skje en avbalansering hos formueseiere mellom plassering i former med forskjellig grad av likviditet, sikkerhet og langsiktighet.

Press-situasjonen er en situasjon hvor utlånsrentene på en eller annen måte (ved direkte regulering eller ved avtaler) holdes lavere enn det som tilsvarende den balanserte situasjon. Ved de renter som da råder, vil flere investeringsprosjekter fortone seg som lønnsomme, og utlånsinstitusjonene vil ha «køer» av kunder som søker lån; det råder altså et «press».

Når myndighetene har en rekke virkemidler til disposisjon, kan selvfølgelig økonomien tenkes styrt inn i mange alternative balanserte situasjoner. Det er imidlertid mange grunner til å tro — og erfaringer tilsier — at dette er en meget vanskelig styring. En hovedsak vil være å få et investeringsnivå som er passe stort ut fra ønsker om full sysselsetting og økonomisk vekst. Siden investeringskalkulasjoner i så høy grad må være basert på antakelser om ukjente fremtidige faktorer og den balansering jeg nevnte for de marginale investeringer i slike balanserte situasjoner kan være meget følsom, vil situasjonen være meget usikker. En liten justering av penge- og kredittpolitiske virkemidler som tar sikte på å flytte balansepunktet litt, kan i seg selv og via de realøkonomiske effekter de har, lett påvirke forventningene om fremtiden på en slik måte at de totale realøkonomiske utslag blir ganske store og uberegnelige. Noe tilsvarende gjelder for de enkelte komponenter som totalen består av, slik at de mer detaljpesifiserte preferanser om de realøkonomiske forhold ikke blir oppfylt med noen grad av presisjon.

I press-situasjoner er forholdene i så henseende mer oversiktlige og lett-beregnelige. Her vil det være mer enn nok av investeringsprosjekter som presser på for å bli finansiert, og den mengde som blir realisert vil avhenge av volumet av finansieringsmuligheter, ikke av fine og følsomme, og dermed ustabile lønnsomhetskalkyler. Penge- og kredittpolitiske tiltak som påvirker volumet av finan-

sieringsmulighetene, vil derfor ha forholdsvis lett-beregnelige virkninger. Når det gjelder sammen-setningen av investeringene, vil det i slike press-situasjoner ligge større makt hos finansieringskildene — kredittinstitusjonene — fordi de i motsetning til ved en balansert situasjon har et overskudd av kredittsøkende kunder fra forskjellige bransjer og regioner, og dermed kan sette inn sin skjønsmessige vurdering og påvirke sammen-setningen av investeringene. I den utstrekning myndighetene har preferanser her som ikke nødvendigvis faller sammen med det skjønn kredittinstitusjonene utøver, er det plass for virkemidler av andre typer enn de som er relevante i balanserte situasjoner. Har myndighetene etablert slike virkemidler, har de større muligheter for å påvirke sammensetningen av investeringene enn de kan gjøre om de bare har et valg mellom alternative balanserte situasjoner.

5. Modelltyper.

Det er her igjen i stor grad opp til myndighetene å avgjøre om man skal operere med balanserte situasjoner eller press-situasjoner. I Norge har en vel i større grad enn i svært mange andre land operert bevisst med press-situasjoner. Kanskje har det vært på grunn av fordelingsmessige overveielser i forbindelse med rentepolitikken, men uansett hva *begrunnelsen* har vært, har *resultatet* utvilsomt vært at en har hatt bedre makroøkonomiske styringsmuligheter enn om en hadde satset på å etablere balanserte situasjoner. Når det gjelder mulighetene for å avlede målene for kredittpolitikken fra de realøkonomiske mål, ville det for balanserte situasjoner være avhengig av en rekke adferdsmessige forhold i forbindelse med avbalanseringer på begge sider av kredittmarkedet. For politikk som styrer innenfor spektret av alternative press-situasjoner blir forholdene igjen oversiktligere, idet noe nær bokholderimessige sammenhenger her vil spille en mer avgjørende rolle. Beregninger av kreditttrammer og kredittbudsjetter uten store innslag av adferdsmessige hypoteser, etter at de realøkonomiske forhold er beregnet, blir mer relevant.

Det jeg her har nevnt er en av grunnene til at mange økonometriske modeller utviklet i andre land, først og fremst USA, som legger betydelig vekt på kredittforhold og rentestruktur, ikke kan gi særlig mye av rettledning for utvikling av modeller for de tilsvarende forhold i Norge. De fleste slike økonometriske modeller er basert på adferdsmessige avbalanseringer både på spare- og plasseringssiden og på investeringssiden. For norske forhold tror jeg derfor det er riktigere å starte med en grundig bokholderimessig og institusjonell kartlegging av kredittforholdene og finansieringsforholdene ved investeringer av forskjellig slag enn å anslå atferdsmessige relasjoner etter mønster av økonometriske modeller som egentlig behandler andre slags situasjoner enn det vi har i Norge. (Det generelle ville selvfølgelig være å utvikle en

modell som er istand til å reflektere skifting mellom balanserte situasjoner og press-situasjoner, totalt eller for mer spesielle sektorer.)

6. *Slark i sammenhengen mellom kredittforhold og realøkonomiske forhold.*

Selv under en slik press-situasjon er imidlertid ikke problemet å avlede mål for utviklingen i kredittmarkedene fra de realøkonomiske målsettinger uproblematisk. Som jeg bemerket tidligere vil det ikke nødvendigvis være *en bestemt* situasjon eller utvikling på kredittmarkedet som samsvarer med de realøkonomiske målene. Det vil heller være en hel klasse av utviklinger på kredittmarkedet som er forenlige med en bestemt utvikling av de realøkonomiske forhold. Motstykket til dette er at en hel klasse av forskjellige realøkonomiske utviklinger vil være forenlige med en bestemt utvikling på kredittmarkedet. Det første synspunkt er det direkte aktuelle ut fra hovedproblemstillingen i dette foredraget: Hvilken av de kredittmarkedsutviklinger som er forenlige med den mest ønskelige realøkonomiske utvikling, skal utpekes som «målene for utviklingen på kredittmarkedet»? Ut fra styringshensyn, som også er det endelige formål med avledningen av «mål for utviklingen på kredittmarkedet», er det andre synspunktet det sentrale: Hvordan skal en kunne styre ved hjelp av penge- og kredittpolitiske virkemidler når flere forskjellige realøkonomiske utviklinger, som kan rangeres forskjellig i henhold til preferanseskalaen, er forenlige med et bestemt sett av mål for utviklingen på kredittmarkedet?

Prisene, som kommer mellom de realøkonomiske størrelser og kredittstørrelser reknet i løpende kroner, er en kilde til usikkerhet angående korrespondansen. En annen kilde som ofte er merket i Norge, er utenlandstransaksjonene — dels direkte lånetransaksjoner og dels de likviditetsmessige effekter av handelen med utlandet.

Ting som i tillegg til dette bidrar til «slark» i sammenhengen mellom den penge- og kredittmessige utvikling og den realøkonomiske utvikling, er først og fremst at forskjellige finansieringsformer kan erstatte hverandre som grunnlag for gjennomføring av det samme realøkonomiske prosjekt. En velkjent sak her er den såkalte «sparing investert direkte» som medfører at det formelle og registrerbare samlede kredittvolum ikke er entydig forbundet med volumet av de samlede investeringer; det er altså «slark» i sammenhengen ikke bare når det gjelder sammensetningen, men også når det gjelder totalstørrelsene. Et annet saksforhold, som vel er av stor betydning, men som ikke har fått tilsvarende behandling, er forskjellen mellom kreditt som benyttes for finansiering av ny produksjon og kreditt som benyttes i forbindelse med omplassering av allerede tilstedeværende kapital. Til illustrasjon av det siste moment: Anta at det er produsert en beholdning av realkapital i form av boliger eller andre slags hus, som enda ikke har «funnet fram til» sine endelige eiere. De som skal bli de endelige eiere, kan overta gjenstandene ved

å oppta lån i kredittinstitusjoner; midlene overføres som betaling til de første eiere, som i stor utstrekning fører midlene tilbake til kredittinstitusjonene igjen. Så langt er dette operasjoner som ikke stiller noen nye krav til realøkonomiske ressurser. Det er en omplassering som er hensiktsmessig og som realøkonomiske overveielser ikke skulle sette noen brems for, men heller se på som en gevinst. Den har imidlertid medført en oppblåsing av kredittvolumet (mer eller mindre, avhengig av i hvor stor grad tilbakeføringen til kredittinstitusjonene skjer som nedbetaling av tidligere opprettet gjeld). Annen kreditt benyttes i forbindelse med igangsetting av virksomhet som stiller nye krav til realøkonomiske ressurser. I den utstrekning en her har en felles ramme for kredittvolumet, kan kredittøkning som ikke stiller krav til de realøkonomiske ressurser konkurrere med kredittøkning som gjør det. Slike omplasseringer som jeg her nevnte kan være en kilde til «slark» i sammenhengen mellom kredittvolum og realinvesteringer. Om det totale kredittvolum reguleres ensidig ut fra målene for realinvesteringene, kan en lett komme til å hindre i og for seg ønskelige omplasseringer som ikke krever noen nye ressurser. (Tendenser til dette har vi kanskje sett av og til i den senere tid.)

I den utstrekning kredittformene er entydig forbundet med arten av realøkonomisk transaksjon eller aktivitet, kan slike ting styres noe mer presist. Forskjellen mellom byggelån og faste lån er et aktuelt eksempel. Nettopp substituerbarhet innenfor visse rammer er imidlertid som nevnt noe av poenget ved penger og kreditt generelt, så i det øyeblikk en eventuelt har helt faste sammenknytninger her, mister finansstrømmer og beholdninger noe av sin natur og reduseres til et registreringssystem for realøkonomien. Som yttegrense blir en beslutning om finansstrømmer ekvivalent med en beslutning om realøkonomiske størrelser og styring ved hjelp av kredittpolitiske virkemidler bare i navnet forskjellig fra fysisk regulering ved lisenser, løyver og forbud.

Hvor høy grad av stabilitet en vil ha i forholdet mellom realsiden og finanssiden er et vesentlig spørsmål, og forskning her vil være av stor betydning. Noen av de mest interessante eksperimenter på området foregår kanskje i Frankrike hvor en arbeider med modeller (FIFI og beslektede modeller) som knytter sammen finanssiden og realsiden og gjør det på en måte som forutsetter ganske betydelig grad av permanens, spesielt ved at en antar at bedriftene følger et forholdsvis fast mønster når det gjelder graden av egenfinansiering av investeringer. Empiriske undersøkelser er vel ennå ikke lagt frem som dokumenterer permanensen i disse forholdene på en overbevisende måte, men det er mulig dette vil passe for Frankrike. De institusjonelle forhold er imidlertid svært forskjellige fra land til land. I en rekke andre land tyder slike ting som sprikende forskningsresultater og stor uenighet mellom sakkyndige når det gjelder «monetaristiske» kontra andre hypoteser om makroøkonomiske mekanismer, på at man har med lite permanente forhold å gjøre. Ikke minst er

mønsteret i fordelingen over tid av de forskjellige effekter av en impuls fra penge- og kredittsiden noe som det er vanskelig å finne tilstrekkelig permanens i til at det kan utgjøre et pålitelig grunnlag for bruk av penge- og kredittpolitiske virkemidler. Mange av disse undersøkelsene gjelder imidlertid faser som ligner mer på det jeg beskrev som «balanserte situasjoner» enn slike press-situasjoner som er mer aktuelle for Norge. Alt i alt tror jeg imidlertid at en må regne med en betydelig usikkerhet og høy grad av «slark» i sammenhengen mellom det som skjer på finanssiden og det som skjer på real siden. Å styre ved hjelp av penge- og kredittpolitiske virkemidler vil da kanskje i høyere grad enn for andre virkemidler ligne noe på å styre en bil med et ratt med stor dødgang.

Det jeg har sagt om slark i sammenheng mellom det finansøkonomiske og det realøkonomiske trenger kanskje en noe nærmere presisering. Det er klart at mange realøkonomiske forhold vil være praktisk talt upåvirket av kredittpolitikken innenfor visse rimelige variasjonsgrenser. På disse områder kan det selvfølgelig tenkes mange forskjellige realøkonomiske konstellasjoner svarende til én og samme kredittmessige konstellasjon. Det er ikke det jeg her har i tankene. Jeg tenker på mangel på fasthet i sammenheng mellom den kredittmessige konstellasjon og de realøkonomiske størrelser som en mest direkte tenker på å påvirke ved hjelp av penge- og kredittpolitikken, i første rekke investeringene totalt og med hensyn til sammensetning etter visse hovedgrupper. Selv med en slik betraktning vil det kunne svare mange forskjellige realøkonomiske konstellasjoner til en bestemt kredittmessig konstellasjon når en ved siden av de penge- og kredittpolitiske virkemidler også bruker andre virkemidler. F.eks. vil samme realøkonomiske konstellasjon kunne etableres med forskjellige kombinasjoner av kredittpolitiske og skattepolitiske tiltak. Når jeg omtaler mangelen på stramhet i sammenhengen, mener jeg sammenhengen mellom utviklingen på kredittmarkedet og den realøkonomiske utvikling for de størrelser kredittpolitikken er ment å påvirke mest direkte, og under en gitt bruk av de øvrige virkemidler.

7. Elastisk oppfatning av målene for kredittmarkedet. Strategitenkning.

Hvis en til tross for denne mangel på stramhet i sammenhengen skal forsøke å styre ved hjelp av penge- og kredittpolitiske virkemidler, innbyr situasjonen til en mer elastisk oppfatning av begrepet «målene for utviklingen på kredittmarkedet» enn tradisjonell mål-middel-analyse tilsier. Hvis vi, med «den optimistiske hypotese» som arbeidshypotese, har avledet mål for utviklingen på kredittmarkedet fra mål for den realøkonomiske utvikling, og vi så observerer at den realøkon-

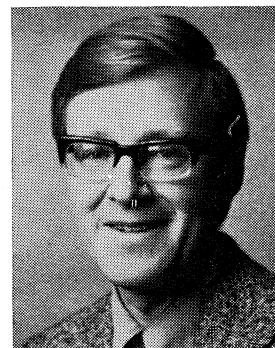
omiske og den kredittmessige utvikling spriker på måter som ikke er i samsvar med det vi antok under utledning av målene for utviklingen på kredittmarkedet, da er det grunn til å holde fast ved de realøkonomiske mål og heller justere målene for utviklingen på kredittmarkedet. Under den optimistiske hypotese skulle jo ikke penge- og kredittforhold hindre oppnåelsen av realøkonomiske mål, og den nevnte sprikende tendens skulle bare skyldes den nevnte «slark». For å opprettholde de realøkonomiske målene må vi da akseptere, eller aktivt ta sikte på, en annen utvikling på kredittmarkedet enn den vi først tenkte oss. Det er mulig at en under slike forhold ikke bør operere med noe som i for høytidelige vendinger kalles «mål» for utviklingen på kredittmarkedet. Det vil kunne skape bindinger som, når slik spriking som jeg nevnte opptrer, bidrar til å hindre mulighetene for å legge om den kredittpolitiske kurs for å opprettholde de realøkonomiske mål.

Prinsipielt ligger situasjonen mer til rette for utviklingen av *strategier* enn politikkformulering ved hjelp av tradisjonell mål-middel — analyse, når det foreligger så stor usikkerhet om sammenhengene som det her gjør. Å utvikle en strategi vil si å utvikle et sett av regler eller forskrifter som angir hvilke tiltak som skal treffes på forskjellige tidspunkter i fremtiden på basis av den informasjon av forskjellig slag som foreligger på vedkommende tidspunkt. I utviklingen av slike strategier kan det være rimelig å operere med tall som kan kalles foreløpige «mål» for utviklingen på kredittmarkedet, men de vil ikke ha noen absolutt karakter. De vil bare være hjelpemidler i anvendelsen av strategien og vil skifte med den informasjon som kommer til etter hvert. Utvikling av strategier vil da selvfølgelig i høy grad innebære tenkning i alternativer, og utvikling av et hensiktsmessig informasjonssystem vil være av vesentlig betydning. Uten at det er formulert på denne måten kan kanskje den debatten en ser internasjonalt, først og fremst i USA, om utvikling av såkalte «monetære indikatorer» ses i en slik sammenheng. I praksis i Norge er det også ganske tydelig at elementer av strategitenkning allerede er i virksomhet. Den debatt som nylig har vært ført i Aftenposten angående kredittbudsjettet for i år, tar jeg som et tegn på det. Her er det fra Norges Bank hold ganske klart uttrykt at bruk av visse virkemidler er noe som legges opp etter strategioppskriften: Hvis det og det viser seg etter som tiden går, da vil vi disponere virkemidlene slik og slik. Jeg tror derfor ikke det er noe helt nytt jeg antyder når jeg peker på muligheten for å anvende strategitankegangen på dette området. Det er imidlertid mulig at en høyere grad av bevisstgjøring av dette kan være av betydning, i første omgang for forskning og utredninger på området, og etter hvert for videre utbygging av informasjonssystemet og for utformingen og presentasjonen av politikken.

Rentesatsers rolle i et desentralisert kreditt- og produksjonssystem

AV

PROFESSOR PER MEINICH,
SOSIALØKONOMISK INSTITUTT, UNIVERSITETET I OSLO



1. Hva er rente?

Kreditt foreligger når en person eller institusjon — kreditor — på et bestemt tidspunkt overlater penger eller varer til en annen person eller institusjon — debitor — mot et løfte fra debitor om å gi kreditor penger eller varer i fremtiden. Det karakteristiske ved en kredittforretning er at det er en tidsavstand mellom ytelse og motytelse. Et typisk eksempel på en kreditt-transaksjon er at en person eller institusjon låner et pengebeløp til en annen person eller institusjon. Ved en slik lånetransaksjon er det vanlig at låntageren senere betaler tilbake til långiveren et større beløp enn det som opprinnelig ble lånt. Differansen mellom det beløp som alt i alt blir betalt tilbake og det opprinnelige utlånte beløp, representerer rente-betalinger. Vanligvis uttrykkes renten som en bestemt prosent av det utlånte beløp regnet pr. år. Renten er den pris som låntageren betaler til långiveren for retten til å disponere det utlånte beløp i lånetiden. Den klassiske definisjon er at renten er den pris som betales til den som oppgir nåtidsgoder mot et løfte om fremtidsgoder.

2. Likevektsrenten.

I det økonomiske liv forekommer kredittytelser i en rekke forskjellige former og en rekke forskjellige sammenhenger. Ved enhver kredittforretning kommer det imidlertid inn et element av usikkerhet. Når et lån opptas, avgir låntageren et løfte om at de utlånte midler vil bli tilbakebetalt og forrentet i fremtiden. Ved enhver lånetransaksjon må derfor långiveren forsøke å gjøre seg opp en mening om i hvilken utstrekning låntageren har evne og vilje til å oppfylle sine forpliktelser. Långiveren må for eksempel forsøke å bedømme den risiko som er forbundet med de realinvesteringer som låntageren planlegger å foreta med de utlånte midler. Graden av usikkerhet vil bl.a. være avhengig av hvem som er låntager, låntagerens aktiva og passiva, låntagerens fremtidige inntjeningssevne, spesielle konjunkturutsikter i låntagerens bransje og de generelle konjunkturutsikter.

Andre forhold som kan variere fra kredittforretning til kredittforretning er avdragsbetingelser (løpetid), andre kontraktsvilkår (f.eks. om renten er fast i hele løpetiden eller om den under visse betingelser kan endres) og mulighetene for kreditor

til å overdra sin fordring til en annen før utløpet av løpetiden. Disse momentene vil ha betydning når en kreditor skal ta standpunkt til hvor høy rente han vil ha for å gå inn som kreditor i et fordringsforhold. Også på debitor-siden kan det gjøre seg gjeldende forskjellige oppfatninger om hvor høy rentesats den enkelte er villig til å betale for å få kreditt.

I et desentralisert kreditt- og produksjonssystem der de enkelte potensielle kreditorer og debitorer har fri adgang til å inngå kredittforretninger med hverandre, vil de momentene som er omtalt foran føre til at de rentesatser som blir avtalt kan variere en god del fra kontrakt til kontrakt. Under et system der rentesatsene tillates å variere fritt, vil rentesatsene for de forskjellige kredittformer innstille seg slik at det blir «likevekt» mellom etterspørsel og tilbud på markedene for de forskjellige kredittformer. Det kan være grunn til å si noe mer om «likevekt» i denne forbindelse. De ulike potensielle långivere kan vurdere den usikkerhet som er knyttet til en bestemt lånesøknad på noe forskjellig måte. Den usikkerhetsfaktor som alltid kommer inn i forbindelse med kreditt-transaksjoner, vil føre til at det på ethvert kredittmarked vil være en udekket etterspørsel etter kreditt i den forstand at det vil være en del personer og bedrifter som ved gjeldende rentesatser ville ha ønsket seg større kreditter enn de kan få. Størrelsen av en slik udekket kredittetterspørsel vil imidlertid avhenge av i hvilken grad myndighetene eller andre legger bånd på de mulige variasjoner i rentesatsene. I et system der rentesatsene tillates å variere fritt, vil det bli «likevekt» i den forstand at alle lånsøkere som kan overbevise i hvertfall en långiver om at de er istand til å tilbakebetale og forrente det lån som det søkes om, får dekket sin etterspørsel etter lån dersom de forplikter seg til å betale «likevektsrenten» for denne kredittformen. I det følgende vil jeg bruke betegnelsen et «fritt kredittmarked» dersom denne betingelsen er oppfylt.

3. Rentesatser kan oppfattes som priser.

Resonnementet ovenfor viser at rentesatsene kan oppfattes som priser. Som andre priser vil også rentesatser påvirkes av skift i tilbud eller etterspørsel. Hvis det av en eller annen grunn finner sted en økt etterspørsel etter en bestemt kredittform, vil renten

for denne kredittformen bys opp, og den høyere rente vil føre til at potensielle långivere vil tilby mer av denne kredittformen enn tidligere. Rente-forhøyelsen virker således i dette tilfelle som et slags signal til potensielle långivere om å tilby mer av denne kredittformen. En av rentesatsenes samfunnsøkonomiske oppgaver er således å virke som «ordregivere» til potensielle långivere om å skaffe bestemte kvanta av en bestemt kredittform. For varer som er gjenstand for produksjon vil det vanligvis ta en viss tid før produsentene får istand en produksjonsøkning av en vare som etterspørres i større grad enn tidligere. På kredittmarkedet vil det imidlertid kunne skje nesten en momentant tilpasning fra kreditt-tilbydernes side. For en potensiell långiver er det nemlig som regel forholdsvis enkelt å overføre midler fra ett finansobjekt til et annet finansobjekt i løpet av meget kort tid.

Hvis det på et fritt kredittmarked av en eller annen grunn finner sted en redusert interesse fra potensielle långiveres side for en bestemt kredittform, vil tilbudet av denne kredittformen avta. Hvis den gamle likevektsrenten opprettholdes, vil vi da få en situasjon der de som etterspør denne kredittformen ønsker et større kvantum enn tilbyderne vil tilby. Dette vil føre til at rentesatsen blir bydd opp, noe som igjen fører til at etterspørrene blir mindre villige enn tidligere til å ta opp lån av denne typen. I dette tilfellet virker således renteforhøyelsen som et signal til lånsøkerne om at det er blitt vanskeligere å få kreditt av denne typen, og dette signalet utløser videre en redusert etterspørsel fra lånsøkerens side når det gjelder denne kredittformen.

I praksis vil det stadig finne sted skift i tilbud og etterspørsel etter de forskjellige kredittformer. På et fritt kredittmarked vil derfor endringer i lån-søkeres og långiveres preferanse automatisk via markedsmekanismen føre til tilsvarende endringer i omfanget av de forskjellige kredittformer. Rentesatsene på de forskjellige kredittmarkeder spiller derfor en sentral rolle som informasjonsbærere når det gjelder lån-søkeres og långiveres preferanser.

4. Rentens samfunnsøkonomiske funksjoner.

For enhver som sitter med en rentebærende fordring foreligger det alternative plasseringsmuligheter. For det første kunne midlene ha vært plassert i realkapital. For det annet kunne midlene alternativt ha vært benyttet til privat forbruk. For det tredje kunne midlene ha vært plassert i kontanter. Størrelsen av den rente som kan oppnås ved å sitte med fordringer vil ha betydning for hvilket av disse fire alternativer som blir valgt.

Valget mellom realkapital og en rentebærende fordring vil bl.a. være avhengig av rentesatsenes høyde og den forventede relative avkastning som kan oppnås ved å plassere midlene i realkapital. I en økonomi med full sikkerhet når det gjelder fremtidige forhold og perfekte markeder der det ikke kreves ressurser for å innsamle informasjon, foreta beslutninger og utføre transaksjoner vil det bli likhet mellom renten og den relative avkastning av realkapital. Som følge av markedsimperfeksjoner,

tregghet og usikkerhet vil det imidlertid ikke i praksis bli likhet mellom rentesatser for fordringer og den relative avkastning av å sitte med realkapital. Det vil likevel vanligvis være en viss sammenheng mellom de rentesatser som de forskjellige typer av fordringer oppnår og den avkastning som kan oppnås ved å sitte med realkapital. I denne forbindelse er det også av betydning at en betydelig del av den realkapital som anskaffes blir finansiert ved at det samtidig tas opp lån. I en økonomi uten direkte inngrep i pris- og rentedannelsen fra myndighetenes side vil derfor produktivitetseendringer som gir seg utslag i endringer i realkapitalens grenseproduktivitet, føre til korresponderende endringer i rentesatser.

En viktig funksjon for rentesatsene er således å virke som en slags rasjoneringsmekanisme når begrensede midler skal fordeles på alternative realinvesteringsprosjekter. Jo lavere rentenivået er, jo flere realinvesteringsprosjekter kan det være regningssvarende å få utført.

Valget mellom å sitte med en rentebærende fordring og umiddelbart å benytte midlene til privat forbruk, vil bl.a. være avhengig av størrelsen av renten, vedkommende persons forventede fremtidige inntekt sammenlignet med den nåværende inntekt og hans preferanser når det gjelder forbrukets fordeling over tiden. Jo høyere nåtidsforbruk blir vurdert i forhold til fremtidsforbruk, jo høyere må renten være for at individet ikke skal velge å forbruke midlene umiddelbart (under ellers like forhold). I en økonomi uten direkte offentlige inngrep vil skift i folks preferanser med hensyn til fordeling av forbruket over tiden føre til endringer i rentesatsene.

Valget mellom kontanter og rentebærende fordringer vil bl.a. være avhengig av rentens høyde, likviditetsgraden av fordringen og vedkommende persons preferanser for likviditet. Skjer det endringer i folks likviditetspreferanser, vil det i en økonomi uten direkte offentlig inngrep finne sted endringer i rentesatsene.

Don Patinkin [1], som igjen bygger på Dennis H. Robertson [2], har i sin artikkel om rente i *International Encyclopedia of the Social Sciences* fremhevet at når det økonomiske system som helhet er i likevekt, vil renten samtidig være lik «the «three-fold margin» of liquidity services, productivity of capital, and time preference.» Denne konklusjonen er i overensstemmelse med resonnementet overfor. Det må imidlertid understrekes at det her stilltiende er forutsatt at prisnivået holder seg uforandret over tiden. Ved prisstigning er det realrenten, dvs. renten korrigert for den forventede prisstigning som er avgjørende for valget mellom rentebærende fordringer på den ene side og realkapital og forbruk på den annen side.

5. Offentlig påvirkning av rentesatser.

Et spørsmål som har vært en del diskutert i den økonomisk-teoretiske litteratur er om det i et samfunn der det er perfekte markeder både for finansobjekter og realobjekter vil bli en optimal fordeling av forbruket over tiden. En rekke økonomer mener

at de private tidspreferanser legger for liten vekt på fremtiden og at offentlige inngrep er nødvendig for at det skal bli lagt tilstrekkelig vekt på velferden til de ufødte generasjoner.

Videre har det vært pekt på at markedsløsningen ikke nødvendigvis er Pareto-optimal hvis det ikke foreligger perfekt informasjon om fremtidige priser (inklusive rentesatser og lønssatser) og hvis ikke produsentene har perfekt informasjon om fremtidige produksjonstekniske muligheter.

Av flere grunner kan derfor myndighetene ønske å påvirke forbrukets fordeling over tiden. I praksis gjøres dette bl.a. gjennom beslutninger om offentlige investeringer, gjennom skatte- og subsidiepolitikken og gjennom penge- og kredittpolitiske tiltak. Det kan imidlertid være grunn til å se litt nærmere på spørsmålet om på *hvilken måte* myndighetene bør påvirke fordelingen av forbruket over tiden. For at myndighetene skal kunne påvirke de økonomiske forhold er det ikke nødvendig at de griper direkte inn på kredittmarkedene med sikte på å forhindre etablering av rentesatser som skaper likevekt mellom tilbud og etterspørsel på de forskjellige kredittmarkeder. Den påvirkning som myndighetene ønsker å oppnå kan gjennomføres gjennom skattepolitikken, subsidiepolitikken, andre offentlige utgifter, offentlige lånetransaksjoner, penge- og kredittpolitiske virkemidler o.l. Slike transaksjoner vil direkte og indirekte kunne påvirke tilbud og/eller etterspørsel på markedene for de forskjellige kredittformer, og derved påvirke rentesatsene. Også på et «fritt kredittmarked» er det derfor mulig for myndighetene å påvirke rentesatsene.

Et viktig trekk ved norsk penge- og kredittpolitikk i de siste 20—25 år er at myndighetene stort sett har forsøkt å holde rentenivået lavere enn det som ville skape «likevekt» på kredittmarkedet. Stort sett har derfor etterspørselen etter kreditt vært større enn tilgangen på kreditt, og vi har hatt en situasjon med kreditt-rasjonering i en eller annen form.

Det kan være av interesse å sammenligne den kredittpolitikk som har vært ført i Norge med en kredittpolitikk som aksepterer et «fritt kredittmarked» av den type som jeg har beskrevet innledningsvis, altså et system der det er fri anledning til å endre rentesatsene slik at det blir likevekt mellom etterspørsel og tilbud på markedene for de forskjellige kredittformer. I det følgende vil jeg bruke betegnelsen «elastisk rentepolitikk» eller «fleksibel rentepolitikk» om en slik politikk der myndighetene aksepterer de likevektsrentesatser som blir etablert på markedene for de forskjellige kredittformer. Når disse to formene for penge- og kredittpolitikk skal sammenlignes kan det være av interesse å stille følgende spørsmål:

- a. Hvilket alternativ er mest hensiktsmessig ut fra synspunktet optimal ressursallokering?
- b. Hvilket av de to systemer er mest hensiktsmessig ut fra stabiliseringspolitiske hensyn (mulighetene for myndighetene til å kunne påvirke den samlede etterspørsel etter varer og tjenester)?
- c. Hvilket av de to alternativer er mest hensiktsmessig ut fra fordelingsmessige hensyn?

6. Allokering av kreditt og realinvesteringer.

Som nevnt tidligere er det på et fritt kredittmarked en viktig funksjon for rentesatsene å virke som en slags rasjoneringsmekanisme når begrensede midler skal fordeles på alternative realinvesteringsprosjekter. På et fritt kredittmarked vil alle lånsøkere som kan overbevise i hvert fall én långiver om at de er istand til å tilbakebetale og forrente det lån som det søkes om, få dekket sin etterspørsel etter kreditt dersom de er villige til å betale gjeldende rentesatser. Under et slikt system vil det i prinsippet bare være rentabiliteten av de prosjekter som skal finansieres som vil få betydning for om det er mulig å oppnå finansiering. Under det faktiske norske systemet vil det imidlertid være en betydelig overskuddsetterspørsel etter kreditt ved gjeldende rentesatser. Dette betyr at en rekke realinvesteringer med forholdsvis lav rentabilitet kan finansieres på bekostning av realinvesteringsprosjekter med høyere rentabilitet.

Argumentet for et slikt system kan være at realinvesteringer med lav privatøkonomisk rentabilitet kan ha en høy samfunnsøkonomisk rentabilitet som følge av positive indirekte virkninger. Det er imidlertid et stort spørsmål om den form for kreditt-rasjonering som har vært benyttet i Norge har ført til at det bare er realinvesteringer med tilstrekkelig høy samfunnsøkonomisk rentabilitet som blir gjennomført. Det er lite som tyder på at dette vil være tilfellet. Man står her overfor et system med privat rasjonering som gjennomføres av de enkelte kredittinstitusjoner. Det er grunn til å anta at gamle kunder vil bli prioritert på bekostning av nye kunder. Kontakter i banker og andre kredittinstitusjoner kan bli en viktigere faktor for fremgang for et foretak enn evnen til å drive effektiv produksjon og å utvikle nye produkter. Lånsøkeren vil som regel bli vurdert etter sin betydning som totalkunde for vedkommende finansinstitusjon. Det kan bli etablert forskjellige former for «koblingshandel» der bevilgningen av et lån finner sted under forutsetning av at lånsøkeren samtidig inngår andre kontrakter med långiveren, f.eks. forsikringskontrakter. Finansinstitusjonene vil stå i en sterkere posisjon overfor sine lånekunder under et system med kreditt-rasjonering fordi kundene vil ha begrensede muligheter til å skifte bankforbindelse. Under systemet med kreditt-rasjonering ser det også ut til at finansinstitusjonene i stadig større grad går over til å prioritere låneprosjekter med en kort tilbakebetalingstid. Hvis finansinstitusjonene ikke har adgang til å variere rentesatsene med risikoen ved de ulike låneprosjekter, eller ikke ønsker å påta seg risiko i noen særlig grad, kan resultatet bli at mindre risikable prosjekter vil bli foretrukket fremfor mer risikopregede prosjekter selv om sistnevnte prosjekter har en høyere forventet lønnsomhet. Også dette momentet vil virke til ugunst for nyetablerte og mindre bedrifter. I det hele tatt gir systemet med kreditt-rasjonering et større spillerom for skjønnsmessige avgjørelser, der det i kredittvurderingen blir lagt vekt på andre momenter enn rentabiliteten av de prosjekter som det søkes om lån for. Det har også

blitt pekt på at kredittrasjonering skaper en ny type av usikkerhet i det økonomiske system, nemlig usikkerhet når det gjelder mulighetene til over hodet å få kreditt. En annen bivirkning av rentepolitikken er at bedrifter som av en eller annen grunn har stor tilgang på interne midler, kan finne det lønnsomt å bruke disse til egne realinvesteringsprosjekter med relativt lav rentabilitet i stedet for å tilby midlene på kredittmarkedet.

Selv om det gjennomføres en elastisk rentepolitikk vil det være mulig for myndighetene å prioritere realinvesteringer med positive indirekte virkninger. Dette kan f.eks. gjøres ved å gi slike prosjekter lån på gunstige betingelser fra statsbanker eller ved å subsidiere slike prosjekter.

En del av de forholdene som er omtalt ovenfor er også behandlet i Vedlegg 1 til St.meld. nr. 99 (1973—1974) om demokratisering av forretningsbankene (s. 141—143) under overskriften «Feilkilder ved kredittallokeringen». I vedlegget til stortingsmeldingen er det imidlertid ikke nevnt noe om den sammenheng det er mellom de forhold som der er omtalt og den spesielle form for rentepolitikk som myndighetene har ført. Under et system med elastisk rentepolitikk vil det som tidligere nevnt i prinsippet bare være rentabiliteten av de prosjekter som skal finansieres som vil få betydning for om det er mulig å oppnå lån. Det betyr at under et slikt system vil de momentene som er omtalt ovenfor i prinsippet ikke få noen betydning for kredittinstitusjonenes behandling av lånesøknader. I praksis kan det imidlertid være vanskelig å etablere kredittmarkeder der slike momenter overhodet ikke har noen betydning, selv om myndighetene ikke begrenser variasjonsmulighetene for rentesatsene. Variasjonsmulighetene kan jo også begrenses av avtaler mellom kredittinstitusjonene. Videre gjør det seg vanligvis gjeldende en viss treghet når finansinstitusjonene fastsetter sine rentesatser. Dessuten vil det som tidligere understreket alltid komme inn et element av subjektivt skjønn ved vurdering av lånesøknader. Det som er poenget er imidlertid følgende: Under et system der rentesatsene tillates å variere noenlunde fritt uavhengig av direkte inngrep fra myndighetenes side eller av avtaler mellom kredittinstitusjonene, vil de momenter som er omtalt foran (lånsøkerens betydning som totalkunde, kundeforholdets varighet, risikoen, tilbakebetalings-tiden o.s.v.) få en mer beskjeden betydning enn på dagens kredittmarked. Det er følgelig grunn til å anta at overgang til en mer elastisk rentepolitikk kan bidra til i en viss utstrekning å eliminere de feilkilder ved kredittallokeringen som er omtalt i stortingsmeldingen. På denne bakgrunn er det overraskende at dette spørsmålet overhodet ikke er tatt opp i stortingsmeldingen.

7. Rentestruktur og utlånsstruktur.

Rentesatsene på det norske kredittmarked har ikke vært gjenstand for lovbestemt regulering. Riktignok har myndighetene først gjennom de midlertidige rentelover og deretter gjennom Kredittloven av 1965 hatt muligheter til å fastsette maksimale

utlånsrenter, men disse mulighetene har ikke vært benyttet. Istedet har myndighetene benyttet seg av henstillinger til og «avtaler» med visse grupper av private kredittinstitusjoner om rentefastsettelsen. Stort sett har det blitt stilt opp normerende satser for nærmere bestemte rentesatser, f.eks. pantelånsrenten for boliger. Videre har myndighetene direkte fastsatt rentevilkårene bl.a. for statsbankenes utlån og ved obligasjonsemisjoner. Denne politikken har hatt en viss innflytelse på rentestrukturen, idet det for de utlånsformer som ikke uttrykkelig er blitt nevnt i retningslinjene, periodevis har funnet sted en økning i rentesatsene, en såkalt «renteglidning».

Siden det er så enkelt å omforme en kredittform til en annen, er det blitt et forholdsvis lavt tilbud av de finansieringsformer som det er fastsatt normerte rentesatser for. Til gjengjeld har det funnet sted en overgang til andre finansieringsformer som ikke uttrykkelig er nevnt i myndighetenes retningslinjer. Resultatet er således delvis blitt det motsatte av det myndighetene har ønsket. Myndighetene har ønsket å prioritere visse utlånsformer ved å fastsette lave rentesatser av hensyn til lånsøkere, men dette har medført en begrensning av tilbudet av slike låneformer og en økning av andre låneformer som myndighetene ikke har ønsket å prioritere.

Foran er det understreket at på et fritt kredittmarked vil rentesatsene spille en sentral rolle som informasjonsbærere når det gjelder lånsøkeres og långiveres preferanser. Under det system som har vært benyttet i Norge er imidlertid denne kontakten mellom etterspørsels- og tilbudssiden på de forskjellige deler av kredittmarkedet helt eller delvis blitt brutt. Derved er det blitt vanskeligere å få informasjon om endringer i lånsøkernes preferanser.

8. Rentepolitikken betydning for kredittmarkedsstrukturen og effektiviteten av penge- og kredittpolitikken.

I Norge har det i penge- og kredittpolitikken i de siste 20—25 år vært lagt hovedvekten på å regulere kreditttilgangen til den private sektor (inklusive kommunene). Bakgrunnen for dette er at myndighetene har regnet med at det er nær sammenheng mellom samlet kreditt-tilførsel og de samlede private (og kommunale) realinvesteringer. Samtidig har myndighetene som tidligere nevnt forsøkt å holde rentenivået uendret i størst mulig utstrekning på et lavere nivå enn det som ville skape «likevekt» på kredittmarkedet.

Som tidligere nevnt vil det på ethvert kredittmarked være en udekket etterspørsel etter kreditt i den forstand at det vil finnes en del personer og bedrifter som ville ha ønsket seg større kreditter enn de kan få ved gjeldende rentesatser. Størrelsen av en slik udekket kredittetterspørsel vil imidlertid bli spesielt stor i et kredittmarked der myndighetenes politikk har som et viktig siktemål å unngå en stigning i rentenivået. I Norge har det derfor til stadighet vært en rekke personer og bedrifter som mener at de har et godt begrunnet kredittbehov som ikke har latt seg tilfredsstille av bankene eller andre or-

dinære finansinstitusjoner. I slike tilfelle kan konklusjonen hos lånsøkere som får avslått sine lånesøknader bli at det er nødvendig med opprettelse av nye finansinstitusjoner for å få tilfredsstilt de udekede kredittbehov. Når det settes iverk kreditttilstramning overfor de ordinære finansinstitusjoner, vil det for det første melde seg tendenser til økt kredittkanalisering via nye finansinstitusjoner og eventuelle eksisterende finansinstitusjoner som ikke er gjenstand for kredittpolitisk regulering. For det annet vil det gjøre seg gjeldende tendenser i retning av at långiver og låntager tar direkte kontakt med hverandre i stedet for å låne midler til og fra de kredittregulerte finansinstitusjoner. Dette betyr at vi får en tendens til «disintermediation» på kredittmarkedet, dvs. en tilbakegang til et system med direkte bytte av kredittytelser.

Den sterke veksten i finansieringsselskapenes virksomhet som fant sted i løpet av 1960-årene må sees på denne bakgrunn. Myndighetenes rentepolitikk har ført til at det har vært forholdsvis enkelt for nye finansieringsselskaper å skaffe seg midler. For de utlånsformer som finansieringsselskapene benytter, er det ikke blitt stipulert noen veiledende satser i myndighetenes retningslinjer. Finansieringsselskapene har således i realiteten stått i en betydelig friere stilling enn bankene i sin rentepolitikk. De har derfor i stor utstrekning kunnet satse på utlånsformer og finansieringsformer med forholdsvis høy rente. Av denne grunn har de samtidig kunnet tilby innlånsformer med forholdsvis høy rente.

En långiver vil ofte kunne oppnå en høyere forrentning av sine midler ved direkte utlån istedet for å plassere midlene som innskudd i en bank eller som innlån i en annen finansinstitusjon. På den annen side vil det ved et direkte lån ofte kreves en viss tid og en visst arbeid av begge parter for at de skal komme i kontakt med hverandre. Videre kommer långiverens arbeid med å bedømme låntagerens kredittverdighet og føre tilsyn med ham i lånetiden. Långiverens arbeid med å bedømme lånsøkerens kredittverdighet reduseres hvis lånsøkeren kan stille formell sikkerhet for lånet, f.eks. i form av garanti fra bank, forsikringsselskap eller en annen finansinstitusjon. Videre kan den tid og det arbeid som kreves for at långiver og låntager skal komme i kontakt med hverandre bli sterkt redusert hvis finansinstitusjoner og/eller andre begynner med låneformidling.

For låntager kan fordelene ved et direkte lån ligge i at han ellers ikke ville ha oppnådd noe lån, eller at han kanskje får et lån med rente- og avdragsvilkår som er bedre tilpasset hans behov. Ved et direkte lån kan være mulig både for långiver og låntager å få gunstigere rentebetingelser enn om lånet var blitt kanalisert via en bank eller en annen finansinstitusjon. For en finansinstitusjon vil det alltid være en margin mellom gjennomsnittlig utlånsrente og gjennomsnittlig innlånsrente. Omfanget av direkte lånetransaksjoner utenom det ordinære kredittsystem vil derfor bl.a. være avhengig av størrelsen av rentemarginene i bankene. Videre vil størrelsen av de provisjoner som nå betales for eventuelle garantier og eventuell låneformidling, ha betydning

for den effektive rente for låntager og dermed for etterspørselen etter og omfanget av slike lånetransaksjoner.

Det forhold at det er mulig å inngå lånetransaksjoner utenom de ordinære kredittregulerte finansinstitusjoner, har ført til visse problemer når det gjelder effektiviteten av kredittpolitikken. Det vil være mulig for en bedrift å finansiere realinvesteringer også ved lån fra andre enn kredittregulerte finansinstitusjoner, f.eks. ved et lån fra en annen bedrift som midlertidig disponerer ledige midler. Hvis omfanget av slike direkte lånetransaksjoner mellom bedrifter varierer over tiden, blir det ingen særlig stram sammenheng mellom den registrerte utlånsøkning fra finansinstitusjonene og de samlede private realinvesteringer. Direkte lån fra en bedrift til en annen vil nemlig vanligvis representere en nettotilvekst i det samlede kredittvolum. Det sentrale poeng i denne forbindelse er at de midler som lånes fra den ene bedrift til den annen, som regel vil bli brukt til oppgjør for kjøp av varer og tjenester. Selgerne av disse varer og tjenester vil vanligvis plassere de mottatte salgsbeløp på sine bankkonti. Hvis en bedrift tar ut innskudd i en bank for å låne til en annen bedrift, vil derfor som oftest midlene forholdsvis raskt komme tilbake til banksystemet som nye innskudd. Tilsvarende vil gjelde når det finner sted en omplassering av publikums bankinnskudd til innlån i nye finansinstitusjoner (jfr. avsnitt 4 i kapittel IV i *Finansieringsselskaper og låneformidling*, NOU 1974:1).

De forholdene som er omtalt ovenfor har ført til at den penge- og kredittpolitiske regulering i Norge i løpet av de siste 10–15 år er blitt stadig utvidet til nye institusjoner og nye finansieringsformer for å «tette igjen de hull» som etterhvert er kommet til syne. Når den kredittpolitiske regulering utvides til å omfatte flere institusjoner og flere finansieringsformer vil det finne sted en tendens til forflytninger over til nye finansieringsformer. Det forhold at det er forholdsvis enkelt å konstruere nye finansobjekter gjør det vanskelig å gjennomføre en mengde-regulering eller renteregulering på kredittmarkedet. Resultatet av den kredittpolitiske linje som har vært fugt i Norge blir derfor ofte dels en begrenset effektivitet når det gjelder påvirkningen av den samlede kredittfinansierte etterspørsel etter varer og tjenester og dels en utilsiktet effekt når det gjelder virkningene for de forskjellige grupper av personer og bedrifter. Det er derfor grunn til å stille spørsmålet om det ikke ville ha vært mer hensiktsmessig å gå over til en mer elastisk rentepolitikk der de enkelte rentesatser i større utstrekning tillates å variere i overensstemmelse med de endringer som stadig finner sted i etterspørsel etter og tilbud av de forskjellige kredittformer.

Omfanget av direkte lån utenom det ordinære kredittmarked vil være avhengig av størrelsen av differansen mellom de offisielle rentesatser og de rentesatser som ville ha skapt likevekt på de enkelte kredittmarkeder. Hvis rentesatsene holdes uendret når det finner sted en tilstramning på kredittmarkedet, vil det bli en større differanse mellom de offisielle rentesatser og likevektssatsene, og

det blir et større antall lånsøkere som ikke får imøtekommet sine lånesøknader hos de ordinære finansinstitusjoner. Resultatet blir en tendens til en økning i omfanget av de direkte lånetransaksjoner.

Under et system der rentesatsene tillates å variere noenlunde fritt slik at det blir samsvar mellom etterspørsel og tilbud på markedene for de forskjellige kredittformer, vil en tilstramning i penge- og kredittpolitikken som regel føre til en forhøyelse av rentesatsene. Rentesatsene vil innstille seg slik at det stort sett blir overensstemmelse mellom etterspørsel etter de forskjellige kredittformer og den reduserte tilgang på de forskjellige kredittformer. Under en elastisk rentepolitikk vil således en kreditt-tilstramning via de høyere rentesatser redusere en del av kredittetterspørselen slik at det ikke i noen særlig utstrekning vil finne sted noen økning i den gruppe av lånsøkere som ikke får imøtekommet sine lånesøknader av de ordinære finansinstitusjoner. Det vil derfor under slike forhold ikke gjøre seg gjeldende noen større tendenser i retning av ønsker om å inngå direkte lånetransaksjoner utenom det ordinære kredittmarked som er gjenstand for kredittpolitisk styring fra myndighetenes side.

Det må imidlertid understrekes at de direkte lånetransaksjoner utenom det ordinære kredittmarked ikke vil falle helt bort selv om det blir innført en elastisk rentepolitikk. I en viss utstrekning vil det finne sted slike kreditttransaksjoner uansett hvordan rentepolitikken utformes. Det som er poenget er at det er grunn til å anta at det under en mer elastisk rentepolitikk ikke vil finne sted så store *variasjoner* i omfanget av kreditt-transaksjonene utenom de ordinære finansinstitusjoner. Som nevnt foran er det først og fremst når omfanget av disse transaksjonene viser betydelig variasjon over tiden at det oppstår problemer for effektiviteten av penge- og kredittpolitikken.

9. Automatisk stabilisering.

Bent Hansen[3] har pekt på at en fleksibel rentepolitikk kan gi kredittmarkedet bedre egenskaper som «automatisk stabilisator» enn et system med lav og fast rente, kreditttrasjering og utlånstak. Stabiliseringspolitikkenes oppgave er å prøve å avbalansere de «forstyrrelser» som melder seg i samfunnsøkonomien. Det dreier seg her først og fremst om uventede skift i den innenlandske private etterspørsel etter varer og tjenester og endringer på det utenriksøkonomiske område. Det er viktig å innrette finanspolitikk og penge- og kredittpolitikk på en slik måte at virkningen på den samlede etterspørsel etter varer og tjenester blir minst mulig når det oppstår slike «forstyrrelser». I sin artikkel ser Bent Hansen på tre forskjellige typer av «forstyrrelser».

Først betraktes en situasjon der høyere eksportpriser leder til større eksportinntekter og økte salg av valuta til banksystemet, som igjen selger valuta til sentralbanken. Resultatet blir en likviditetsøkning i eksportnæringene og hos forretningsbankene. Hvis det er stilt opp et utlånstak for forretnings-

bankene, kan de ikke øke sine utlån til andre næringer selv om de får bedret sin likviditet. Under et system med faktiske rentesatser lavere enn likevektssatsene og kreditttrasjering, er det imidlertid grunn til å anta at det i eksportnæringene finnes en rekke investeringsprosjekter som nå kan finansieres av de økte inntekter. Alternativt kan eksportbedriftene låne midler direkte ut til andre næringsdrivende som derved får finansiert nye realinvesteringer.

Under et system med fri rentedannelse ville likviditetsforbedringen ha ført til et fall i rentenivået. Etterspørselen etter lån og realinvesteringer ville da ha økt over hele linjen. Ved begge alternativer ville således «forstyrrelsen» i form av høyere eksportpriser føre til høyere etterspørsel etter private realinvesteringer. Generelt er det ikke mulig å si noe om i hvilket av alternativene vi ville ha fått den største økningen i investeringsetterspørselen. Begge alternativene fungerer dårlig ut fra synspunktet automatisk stabilisering.

Bent Hansen ser deretter på det tilfellet der den private investeringsviljen plutselig øker. Under systemet med lav og fast rente, kreditttrasjering og utlånstak vil bare de bedrifter som har likvide midler eller som kan oppnå lån fra andre ikke-finansielle bedrifter få mulighet til å øke sine realinvesteringer. Under et system med fri rentedannelse vil den økte etterspørsel etter lån til å finansiere realinvesteringer føre til en forhøyelse av rentenivået. De høyere rentesatser vil igjen bremse en del av etterspørselen etter lån, men netto regnet vil det likevel bli en økt etterspørsel etter realinvesteringer. I begge alternativene vil det altså her gjøre seg gjeldende tendenser til økt etterspørsel etter investeringer, men Bent Hansen tror at ordningen med utlånstak i dette tilfellet virker mer effektivt enn et system med fri rentedannelse.

Den tredje type av «forstyrrelser» som Bent Hansen ser på er en situasjon der den personlige sparing plutselig avtar samtidig som det private forbruk øker. Hvis reduksjonen av den personlige sparing ikke gir seg utslag i reduserte avdrag på lån hos kredittinstitusjonene, vil det bli en dobbelt ekspansiv effekt i et system med utlånstak. For det første blir det en uventet økning i salget fra forbruksvareprodusentene. For det annet vil reduksjonen i forbruksvarebedriftenes lagerbeholdninger skape bedre muligheter til å finansiere økte faste realinvesteringer. Grunnen til dette er at vanligvis er en betydelig del av lagerbeholdningene finansiert ved banklån o.l. Slike lån vil bli nedbetalt i takt med reduksjonen i lagerbeholdningene. Derved blir det mulig for bankene å øke sine utlån til andre formål innenfor en gitt kredittramme.

Ved et system med fri rentedannelse og elastiske utlån ville også den primære ekspansive effekten som følge av konsumøkningen melde seg, men samtidig ville det oppstå en tendens til høyere rentenivå som ville dempe etterspørselen etter faste investeringer. Under dette systemet ville man således få et kredittmarked som virker stabiliserende i den forstand at det tenderer til å jevne ut virkningen av den «forstyrrelsen» som har oppstått. På den annen

side vil et system med utlånstak forsterke virkningen av «forstyrrelsen».

Etter Bent Hansens oppfatning er det først og fremst på områder av økonomien der man først langt tid etterpå får observert hva som har skjedd, at det er av betydning at den økonomiske politikk innrettes på en slik måte at det oppnås en forholdsvis høy grad av automatisk stabilisering. Både den personlige sparing og bedriftssparingen er poster av en slik karakter. I praksis er det vanligvis enklere å få registrert de «forstyrrelser» som kommer fra utenriksøkonomiske forhold og fra privat investeringsetterspørsel i løpet av forholdsvis kort tid. På disse områdene er det derfor større muligheter til å motvirke en uønsket utvikling ved hjelp av aktive tiltak, f.eks. ved likviditetsinndragende tiltak i tilfellet med høyere eksportpriser.

10. Fordelingsmessige virkninger av rentepolitikken.

Det later til at myndighetenes ønske om å unngå økning i rentenivået bl.a. har bakgrunn i fordelingsmessige hensyn. Hvis rentesatsene skal fastsettes ut fra fordelingsmessige hensyn, bør det imidlertid tas hensyn til prisstigningen. En rentesats på $2\frac{1}{2}$ pst. p.a. under et konstant prisnivå vil representere en høyere reell rente enn en rentesats på 7 pst. p.a. når prisnivået øker med 7 pst. pr. år. Når takten i prisstigningen varierer så meget som den gjør fra år til år, vil en konstant nominell rentesats innebære betydelige variasjoner i den reelle rente. Ved en vurdering av den reelle rentebelastning for en låntager må det dessuten tas hensyn til at renteutgifter kan trekkes fra ved beregning av skattepliktig inntekt. For en person med marginalsatt 50 pst. vil en nominell rente på 14 pst. pr. år tilsvare en reell rente etter skatt på 0 pst. p.a. dersom prisene øker med 7 pst. pr. år. Et annet moment i denne forbindelse er at empiriske undersøkelser i en rekke land tyder på at långivere og låntagere finnes spredt over hele inntektsskalaen. Det er derfor ikke sikkert at långivere gjennomsnittlig har større inntekter enn låntagere.

Det blir ikke her tid til en utførlig behandling av de fordelingsmessige virkninger av den norske rentepolitikken. Det kan imidlertid pekes på at ved det nåværende system kan personer, bedrifter og institusjoner som har betydelige midler til disposisjon ofte oppnå å få forholdsvis gunstige rentevilkår ved innskudd på særvilkår i bankene, innlån i finansieringsselskaper eller ved direkte utlån til ikke-finansielle foretak o.l. eller oppnå en forholdsvis høy avkastning ved realinvesteringer, mens ofte

den eneste mulighet for den vanlige sparer er å plassere sine begrensede oppsparte midler som ordinære bankinnskudd med forholdsvis lav rente.

11. Avslutning.

Det blir ofte pekt på som et argument for den rentepolitikk som har vært ført i Norge, at rentendringer har en rekke uheldige sidevirkninger. Den svenske økonomen Assar Lindbeck[4] har foretatt en vurdering av de momenter som pleier å trekkes frem i denne forbindelse. Lindbeck konkluderer med at det ser ut til å være mulig å løse de problemer som melder seg i forbindelse med renteforandringer.

I dette foredraget har jeg begrenset meg til å se på rentesatsenes rolle for de interne økonomiske forhold i et land. Rentesatsene har imidlertid også betydning for finansielle plasseringer over landegrensene. Slike forhold kan få betydning for utformingen av rentepolitikken i et land. Jeg har imidlertid ikke hatt tid til å behandle dette spørsmålet i mitt foredrag.

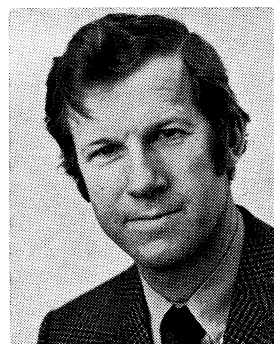
I dette foredraget har jeg lagt vekt på at rentesatser kan oppfattes som priser for de forskjellige former for kreditt og at de har tilsvarende samfunnsøkonomiske funksjoner som priser på varer og tjenester. Jeg har brukt en vesentlig del av foredraget til å sammenligne den rentepolitikk som har vært ført i Norge, med et system der det er fri anledning til å endre rentesatsene slik at det blir likevekt mellom etterspørsel og tilbud på markedene for de forskjellige finansobjekter. I denne forbindelse er det grunn til å understreke at det også ved en elastisk rentepolitikk er mulig for myndighetene å påvirke rentesatsene. Jeg har sett på virkninger på allokeringen av kreditt og realinvesteringer, virkninger på kredittmarkedsstrukturen, stabiliseringspolitiske momenter og såvidt berørt virkninger på inntektsfordelingen. Som det vil fremgå blir min konklusjon at myndighetene bør overveie å gå over til en mer elastisk rentepolitikk.

Referanser:

- [1] Don Patinkin: *Studies in Monetary Economics*, New York, 1972, p. 136.
- [2] Dennis H. Robertson: *Essays in Monetary Theory*, London, 1940, pp. 16—17.
- [3] Bent Hansen: «Kreditrestriktionerna och konjunkturpolitiken», *Ekonomisk Revy*, desember 1956, s. 526—538.
- [4] Assar Lindbeck: *Samhällsekonomisk politik*, Stockholm 1971, s. 281—288.

Synspunkter på hvordan det norske kredittsystem i dag fungerer i relasjon til det å sørge for samfunnsøkonomisk beste allokering av kapitalen

AV
DIREKTØR EGIL BAKKE,
NORGES INDUSTRIFORBUND



I

Den tittel som er gitt meg for dette foredrag synes å ta for gitt at det er noe som kan kalles «den samfunnsøkonomisk beste allokering av kapitalen». Dette må vel i tilfelle bety ikke bare at den enkelte kredittinstitusjon i hvert enkelt tilfelle treffer samfunnsmessig riktige beslutninger om hvordan midlene skal plasseres, men også at midlene fordeles på de forskjellige typer av kredittinstitusjoner etter samfunnsmessige vurderinger av hvor mye kapital som bør tilfalle de forskjellige landsdeler, næringer og bransjer. Det er mulig at det teoretisk går an å stille opp et slikt mål som samtidig klart gir uttrykk for hva som samfunnsøkonomisk er den beste allokering i hvert enkelt tilfelle og som også innpasser disse mål i et konsistent hele. Men vi må erkjenne at dette i alle fall hittil ikke har vært mulig i praksis. Det vi har er en rekke mer eller mindre presise utsagn fra forskjellige politiske organer om hva disse mener om dette og hint. Til en viss grad er disse synspunktene kvantifisert, men som oftest er de av kvalitativ natur. Vanligvis vil de politiske utsagn eller de samfunnsmessige preferanser om en vil kalle dem det, gjelde elementer av helheten. Ofte vil forskjellige politiske organer ha preferanser som står i direkte strid med hverandre. Meget sjelden er de forskjellige politiske mål avstemt mot hverandre innenfor de rammer som virkeligheten stiller opp.

Betyr da dette at uttrykk som «samfunnsøkonomisk beste kapital allokering», ikke har noen mening overhodet, at det i praksis ikke er mulig å vurdere om kredittinstitusjonene fordeler kapitalen på en måte som samfunnet er tjent med? Dette ville etter min vurdering være en altfor drastisk konklusjon. Det er både mulig og riktig å innrette seg slik at kredittapparatet i det store og hele fordeler kredittressursene etter samfunnsmessige preferanser, men en må ha klart for seg at disse preferanser hittil har vært forholdsvis uklare.

II

Man står i samfunnslivet overfor et hierarki av mål og virkemidler. Man må forestille seg at det meste av det en ellers bedriver er å betrakte som virkemidler i relasjon til disse overordnede mål.

Kredittpolitikken må således betraktes som et virkemiddel for å nå de realøkonomiske mål som er stillt opp bl.a. i nasjonalbudsjett og i langtidsprogram. Men innenfor kredittpolitikken igjen vil det danne seg forskjellige mål og en tar i bruk forskjellige tekniske virkemidler for å nå disse kredittpolitiske mål.

Det fundamentale kredittpolitiske mål, slik det har vært uttrykt i norsk økonomisk politikk gjennom flere år, er at den samlede kreditttilførsel til kommuner og private skal holdes innenfor en viss ramme.

Med utgangspunkt i den realøkonomiske utvikling som forventes eller tilsiktes, prøver man å anslå hvilken samlet kreditttilgang som dette forutsetter. Kredittpolitiske mål bør således verken karakteriseres som stramme eller milde, men i første rekke som konsistente i forhold til den realøkonomiske utvikling som det tas sikte på. En annen sak er at kredittmålet til tider forutsetter en hardhendt anvendelse av andre virkemidler, dersom etterspørselsforholdene medfører at næringslivet, kommuner og private har vesentlig større kredittønsker enn det er mulig å skaffe dekning for innenfor de rammer som politikken trekker opp. Men selv om dette hovedmål for den kredittmessige utvikling i prinsippet er ment å være konsistent med den realøkonomiske utvikling, behøver det jo nødvendigvis ikke være det i praksis. Poenget her er at de analyser som må gjøres for å nå fram til et mål for kreditttilførselen bygger på temmelig usikre anslag både for utviklingen av realøkonomien og kanskje aller mest for utviklingen av visse deler av pengeøkonomien. Erfaringen viser at de mål som opprinnelig er stilt opp for den samlede kreditttilførsel for et år, vanligvis blir endret ganske mye under marsjen, ikke bare som følge av at man ikke har maktet å styre utviklingen, men ganske enkelt fordi de forutsetninger som målet opprinnelig bygde på ikke helt har slått til.

I tillegg til måltallet for den samlede kreditttilførsel har man i Norge stilt opp mål for hvilke institusjoner som bør stå for denne kreditttilførsel, og det fastsettes utlånsrammer for forretningsbankene, sparebankene, statsbankene og andre innenlandske kredittkilder, samt for kreditttilgangen fra utlandet. Disse rammene kalles vanligvis kreditt-

budsjettet. Den analytiske begrunnelse for dette kredittbudsjett må være at akkurat denne fordeling av utlånsøkingen på de forskjellige grupper av kredittinstitusjoner, stort sett vil sørge for at kreditten blir allokert til de forskjellige næringer på en slik måte, at man får til den investeringsutvikling som er forutsatt av de politiske myndigheter. Det er imidlertid også her klart at kredittbudsjettet ikke nødvendigvis er konsistent med den realutvikling som forutsettes.

Jeg kjenner ikke til noen metode som entydig viser hva slags kredittbudsjett, en gitt realutvikling forutsetter. Men det er mulig å analysere på forhånd hvilken kreditt-tilgang de forskjellige næringer kan ventes å få, med et gitt kredittbudsjett. Og det er mulig å vurdere om denne kreditt-tilførsel er rimelig i forhold til den forventede realutvikling, hensyn tatt til den selvfinansieringsevne de forskjellige næringer kan forventes å få. Det er ikke lett i praksis å gjennomføre en slik analyse, men ved å prøve seg fram vil man etterhvert kunne konstruere et kredittbudsjett som med rimelig grad av konsistens svarer til for eksempel de realinvesteringsmål som er stilt opp.

Formålet med disse betraktningene er på ingen måte å ta avstand fra nødvendigheten av og riktigheten av å stille opp mål for kredittutviklingen, men mer å understreke behovet for en viss ydmykhet i sinnet når en skal tolke disse måls soliditet. Når det observeres at den faktiske utvikling på kredittmarkedet avviker fra det målene forutsetter, bør man selvsagt vurdere hva som må gjøres for å tilpasse utviklingen til målene, men like nødvendig er det til stadighet å vurdere om målene er riktige. Jeg vil gjerne føye til at det er min oppfatning av de som daglig arbeider med disse problemene er fullt klar over dette, men at erkjennelsen ikke er fullt så klar hos andre.

III

Målet for den samlede kreditt-tilførsel og kredittbudsjettet uttrykker myndighetenes syn på hva som er den samfunnsmessig beste allokering av kapitalen. Når en kommer mer ned på mikroplanet, når det gjelder spørsmålet om hvordan kredittinstitusjonene bør behandle de enkelte låneandragender, er de samfunnsmessige direktiver langt mer uklare. Men det foreligger selvsagt flere indikasjoner på hva de politiske myndigheter mener at kredittinstitusjonene bør legge vekt på i sine kredittvurderinger.

Den sosiale boligbygging er høyt prioritert og kredittinstitusjonene skal helst ikke for mange ganger unnså seg å yte den kreditt det er behov for til dette formål, hvis de forstår hva som er best for seg selv. Men når boligbyggingen er nevnt så begynner den samfunnsmessige prioritering å bli mer usikker. Hvorvidt det er klart erkjent at kredittinstitusjonene bør medvirke til å finansiere de prosjekter Distriktenes Uthyggingsfond går inn for, vil kanskje enkelte politiske myndigheter mene, men ikke nødvendigvis alle. Hvorvidt kredittinstitusjonene alltid skal gi samferdselslån hvor det fo-

religger statsgaranti, er kanskje også diskutabelt. Statsmyndigheter eller andre myndigheter gir bygge-løyver. Men betyr dette at kredittinstitusjonene har samfunnsmessig plikt å yte lån til disse prosjektene. De fleste vil muligens være enig i det, men saken er vel ikke helt klar.

Det som etter min vurdering er av sentral betydning i denne sammenheng, er at virkemiddelbruken er vidt forskjellig hva enten vi snakker om de kvantitative samfunns mål for den samlede kredittutvikling og for utlånsøkingen fra de forskjellige grupper av kredittinstitusjoner og de mer kvalitative samfunnsvurderingene for hvordan den enkelte institusjon bør prioritere de forskjellige lån-søkerne.

For å nå de første målene, anvendes et sett av virkemidler, hvis effektivitet sikkert kan diskuteres, men som i prinsippet klart sonderer mellom hva som er myndighetenes oppgave og hva som er kredittinstitusjonenes. For å nå de andre, mer kvalitative samfunnsmålene, anvendes ingen virkemidler i det hele, men det satses utelukkende på kredittinstitusjonenes egen forståelse av hva som ventes av dem.

For å gjennomføre de kvantitative mål som er stilt opp for kredittutviklingen har myndighetene for det første tatt i bruk virkemidler som påvirker kredittinstitusjonenes likviditet. Slike virkemidler gjelder de institusjoner som mottar sparemidler direkte fra publikum, banker og forsikringsselskaper og de postale institusjoner. Gjennom likviditetsregulering søker man å påvirke disse institusjoners utlånsevne.

Dessuten har man tatt i bruk virkemidler som søker å kanalisere en del av den likviditet som banker, forsikringsselskaper og postale institusjoner mottar, over i andre spesialiserte kredittinstitusjoner og til obligasjonsmarkedet for øvrig, for å sikre at en del av den samlede kreditttilførsel når fram til låntakerne via slike kredittveier. Plasseringspliktsbestemmelsen etter kredittlovens § 9 er den sentrale av disse bestemmelsene, men overfor Folketrygdfondet og de postale institusjoner nyttes andre virkemidler for å oppnå en slik kanalisering.

Som en tredje hovedgruppe av virkemidler kan en nevne alle de tiltak som tar sikte på direkte å regulere utlånsvirksomheten. Disse virkemidler kan gjelde både de likviditets-mottakende institusjoner, banker, forsikringsselskaper og postale institusjoner, men muligens i første rekke de institusjoner som finansierer sin virksomhet ved låneopptak fra andre kredittinstitusjoner. Jeg tenker her i første rekke på obligasjonsmarkedet i sin alminnelighet, på statsbankene, og på andre spesialiserte kredittinstitusjoner. Blant disse kredittpolitiske virkemidler kan muligens også grupperes valutareguleringsloven, som brukes for å styre den opplåning som norske låntakere får anledning til å foreta i utlandet, og for øvrig annen utenlandskapitaltilgang til Norge.

I mange andre land er diskontoendringer og rentepolitikken for øvrig et sentralt virkemiddel. I Norge har diskontopolitikken og rentepolitikken på en måte blitt ført over fra virkemiddelsiden til

målsiden i den økonomiske politikk. Dette har resultert i en tilsvarende større belastning på andre virkemidler. Kredittlovens § 9 om plikt for kredittinstitusjoner til å plassere en viss andel av sine midler i obligasjoner er selvsagt en direkte følge av at man har renteregulert en viss del av kredittmarkedet og latt andre deler utvikle seg forholdsvis fritt, slik at den enkelte kredittinstitusjon ikke ser seg tjent med å plassere sine midler i obligasjoner. Rentereguleringen gjelder som hovedregel de områder hvor samfunnsinteressene er sterkest. Det er et uttrykk for høy samfunnsmessig prioritet at f.eks. statsbankenes utlån til boligbygging og til andre formål skjer til lavere renter enn markedsrenten. Men denne politikk som egentlig tar sikte på å preferere disse formål — har også bidratt til at de ligger under i kampen om kreditt, fordi det lønner seg for banker og andre kredittinstitusjoner å plassere sine midler på nær sagt hvilken som helst annen måte.

Det er klart at rentepolitikken i Norge på ingen måte er så stiv eller så særegen som man ofte kan få inntrykk av. For det første er, som jeg sa, en stor del av kredittmarkedet ikke særlig sterkt regulert, og de norske rentesatser vil derfor i betydelig grad variere i takt med rentesvingningene i utlandet og med likviditetssituasjonen. Dessuten er Norges Banks likviditetslån til kredittsystemet bare indirekte forbundet med den offisielle diskonto, og den faktiske utlånsrente varierer sterkt.

På den annen side kan man stille spørsmål om hvorfor man nå opprettholder denne halvveis renteregulering av kredittmarkedet, med de styringsproblemer dette nødvendigvis medfører. Et argument var vel opprinnelig at en lav og stabil rente var nødvendig for å holde boutgiftene nede på et sosialt akseptabelt nivå. Et annet argument var at en slik rentepolitikk var fordelaktig for den investeringspolitikk Norge satset på, med sterk vekt på langsiktige investeringer i kraftutbygging og kraftintensiv industri. Dessuten er det blitt anført at de hyppige rente-endringer som har funnet sted i andre land, i betydelig grad har vært defensive for å hindre uheldige kapitalbevegelser, og at vi i Norge ikke har hatt tilsvarende behov.

Til tross for disse og andre rasjonelle begrunnelser, kan en ikke fri seg fra den tanke at vår rentepolitikk hviler på en uklar forestilling om at lav rente er sosialt riktig, mens en høy og varierende rente er til ugunst for den alminnelige kvinne og mann. Det er antagelig grunn til å tro at det motsatte er riktigere, at et lavt rentenivå i første rekke betyr en inntektsoverføring fra den alminnelige kvinne og mann som setter sine små sparemidler i kredittinstitusjonene, til dem med høyere inntekter som låner penger, mens renteoppgang vil medføre inntektsoverføring fra høyinntektsgrupper til dem med lavere og midlere inntekt.

Efter min vurdering er den norske rentepolitikk hverken sosialt riktig eller kredittpolitisk rasjonell. Når det er store gevinster i å låne penger og ingen gevinst i å plasere midler i fordringer, så får man naturligvis en voldsom skjevhet i kredittsystemet, med manglende tilgang og stor efter-

spørsel. Det sentrale er selvsagt de realøkonomiske feil-allokeringer dette medfører, men kredittpolitisk skaper det dessuten ekstra styringsproblemer. Det er for såvidt bemerkelsesverdig at det i nasjonalbudsjettet for 1975 heter at: «I 1975 må en vente at den realrente som kan oppnås ved plassering av sparemidler i kredittsystemet for mange vil ligge lavere enn hva som kan oppnås ved alternative anvendelser av sparemidlene. En må derfor legge opp kredittpolitikken slik at det tas hensyn til at egenfinansieringsandelen for investeringene kan komme til å ligge høyt i 1975 og videre at den uregulerte kreditttilførselen vil være betydelig.» Dette må oppfattes som en blanding av et hjertesukk og en selvkritikk.

Det er imidlertid grunn til å gå ut fra at den spesielle norske rentepolitikks dager er ved veis ende. Den økte internasjonalisering som stadig skjer på kredittmarkedet, den norske deltagelse i det europeiske valutasamarbeid — og ikke minst det faktum at Norge — med eller uten olje inntekter, etterhvert vil måtte gå over til å bli et kapitaleksporterende land — alt sammen vil bidra til å umuliggjøre opprettholdelsen av en særegen norsk rentepolitikk. De uheldige konsekvenser av en slik særegen rentepolitikk, de kostnader dette innebærer og den styringsmengde som dette etterhvert vil nødvendiggjøre, vil trolig bidra til at denne politikk i større grad må samordnes med det som er vanlig i andre land. For ikke å bli misforstått, vil jeg gjerne på dette punkt presisere at jeg på ingen måte vil assosiere meg med den argumentasjon som gjennom årene er ført for en fri rentepolitikk, og som har gått ut på at en slik rentepolitikk ville løse all verdens problemer. Dette har jeg ingen tro på. Men hvis situasjonen er den at man endog kan tvile på om det er noen positive argumenter for den norske rentepolitikken, da er det vanskelig å forstå at man ikke vil ta imot den hjelp som et friere rentemarked tross alt kan bidra med, til gjennomføringen av kapital-allokeringen.

IV

Det pågår for tiden en ganske intens debatt om de virkemidler som hittil har vært i bruk i kredittpolitikken, har en tilstrekkelig grad av effektivitet. Det er god grunn til a priori å gå ut fra at de gjeldende virkemidler, som stort sett er basert på kredittloven av 1965, på mange måter ikke er de mest hensiktsmessige. Det må åpenbart være problematisk å basere gjennomføringen av kredittpolitikken i stor grad på likviditetsreguleringer, samtidig som en er med i et internasjonalt valuta-samarbeid som kan resultere i ganske store likviditetssvingninger på det innenlandske kapitalmarked, som følge av sentralbankens intervensjoner.

I tillegg til de problemer som følger av dette forhold, synes det klart at det i likviditetsreguleringspolitikken også ellers kreves en viss avklaring av sentralbankenes rolle som långiver til bankene. Det faktiske forhold synes nå å ha vært at den likviditetsinndragning som er søkt oppnådd ved bruk av kredittlovens virkemidler, ganske effektivt

er motvirket ved at bankene har økt sine lån i Norges Bank. At dette har ført til kostnadsstigning er temmelig sikkert, men i hvilken grad det har resultert i begrenset utlånsøking, er mer tvilsomt.

Arbeidet med å forbedre kredittvirkemidlenes effektivitet må også ta hensyn til de forholdsvis liberale regler som gjelder for store internasjonale kapitalbevegelser. Jeg er temmelig overbevist om at det er atskillig mer å hente ved å utvikle midler til å påvirke de internasjonale pengebevegelser enn ved å finpusse nasjonale virkemidler. Men dette krever en vilje til internasjonalt forpliktende samarbeid, som for tiden ikke er tilstede hverken i Norge eller i mange andre land.

Det er ellers muligens grunn til også å stille et spørsmål ved en hovedforutsetning som kredittvirkemidlene underforstått bygger på — den at kredittinstitusjonene innretter seg rasjonelt, ut fra sine egne interesser, til de virkemidler som blir anvendt. Men dette er på ingen måte sikkert. Det er antagelig god grunn til å sette søkelyset på selve beslutningsprosessen i de enkelte kredittinstitusjoner, som antagelig er såvidt desentralisert at forbindelsen mellom den impuls kredittvirkemidlene gir visse beslutningssentra i kredittinstitusjonene, og dem som i praksis tar stilling til hvordan midlene skal fordeles — er temmelig tynn.

Men som jeg har vært inne på allerede, kan det også stilles et spørsmål ved hvor høyt prioritert arbeidet med å forbedre virkemidlene bør være, i relasjon til arbeidet med å forbedre målene. Såvidt jeg forstår, foregår det da også for tiden et omfattende arbeid med å forbedre kvaliteten av de kredittpolitiske mål, både det totale kredittak og kredittfordelingen på de forskjellige grupper av utlånsinstitusjoner. Det er grunn til å anta at dette arbeid etterhvert vil øke målenes soliditet og deres konsistens med.realmålene. Men jeg følger allikevel at det er grunn til å advare mot for lyse forhåpninger om et kvalitativt gjennombrudd, og at man derfor samtidig som det arbeides med å forbedre både kredittpolitikkens mål og virkemidler, også bør søke å utvikle en noe større toleranse med hensyn til hvor nøyaktig målene skal kreves nådd. Millimeterbetraktninger er her ikke på sin plass. En kan ikke i kredittpolitikken alltid forlange å få innerblikker, en må av og til akseptere noen ytterblikker også, endog noen niere og åttre.

De kredittpolitiske virkemidler som er i bruk, er ikke presise i den forstand at de spesifiserer hva kredittinstitusjonene skal gjøre og hva de ikke skal gjøre. Kredittpolitikken bygger derfor på en forutsetning om at kredittinstitusjonene ikke bare oppfyller virkemidlenes krav, men at de også innen rimelige grenser spiller med virkemidlene og ikke mot dem. Selv om virkemidlene ikke er presise, så vil kredittinstitusjonene vite — eller de bør vite — at dersom de nytter alle tenkelige krokveier for å unngå de konsekvenser virkemidlene tar sikte på å oppnå, så vil de bare etterhvert pådra seg at omfattende reguleringsapparat som ikke er ønskelig hverken fra kredittinstitusjonens eller myndighetenes side. Men dersom man har inntrykk at at kredittinstitusjonene i det store og

hele ikke søker å sabotere virkemidlene, så bør myndighetene på sin side akseptere at kredittutviklingen kan bli noe annerledes enn tenkt. Det som kan nås ved å anvende ytterligere virkemidler for å oppnå finstyring, må veies opp mot de administrative og politiske kostnader som et mer innfløkt styringsapparat nødvendigvis vil medføre.

V

Det har lenge vært akseptert av kredittinstitusjonene selv at de har plikt til å ta samfunnsmessige hensyn. I forbindelse med de årlige kredittavtaler som ble inngått i samarbeidsnemnda fra 1955 til 1964, påtok bankene og forsikringsselskapene, som var representert der, å tilpasse sin utlånsvirksomhet til de politiske vurderinger som gjorde seg gjeldende. I den uttalelse Bankforeningen avga i forbindelse med forslagene om offentlig oppnevning av enkelte styremedlemmer i de større forretningsbankenes direksjoner i begynnelsen av 1960-årene, ble det gitt uttrykk for at bankene ikke bare la privatøkonomiske vurderinger til grunn for visse avgjørelser, men at det tok bredere samfunnsøkonomiske hensyn. Det samme syn er gjentatt flere ganger senere.

Til tross for denne prinsipielle erkjennelse, er det akkurat dette kredittinstitusjonene — og kanskje i første rekke forretningsbankene — nå blir bebreidet, at de i for liten grad legger samfunnsmessige vurderinger til grunn for sine avgjørelser og at kapitalen blir allokert etter rene privatøkonomiske lønnsomhetsbetraktninger — og ikke til samfunnets beste.

Det må være helt klart at ingen kredittinstitusjon, like lite som andre bedrifter eller enkeltpersoner kan tillate seg å oppføre seg kyniske eller hensynsløst, bare fordi dette eventuelt tjener kort-siktige privat-økonomiske interesser. Det er til enhver tid visse normer for hva man kan tillate seg og hva man ikke kan tillate seg. Når enkeltpersoner og bedrifter holder seg innenfor disse normer, så er det jo kanskje ikke i første rekke ut fra moralske betraktninger, men rett og slett fordi dette er fornuftig, også ut fra den enkeltes egne interesseavveininger. Men hvorvidt det er rasjonelt å satse på enkeltpersoner, kredittinstitusjoners og bedrifters samfunnsholdning som virkemiddel i politikken, er noe helt annet.

Den økonomiske politikk i Norge og i en rekke andre land er basert på en slags avgrenset markeds mekanisme. Vi forutsetter at den enkelte person og den enkelte bedrift selv bedre enn noen annen vet hva som er best for seg — og at disse ut fra et nært forhold til problemene, er flinkere enn andre til å ta de initiativ og til å foreta de tilpasninger som er fornuftige ut fra en privatøkonomisk eller bedriftsøkonomisk betraktning. At denne markeds mekanisme ikke alltid gir det samfunnsmessige beste resultat, er alment erkjent. Jeg skal ikke gå nærmere inn på begrunnelsen for dette her. Det er temmelig mange som ser det som sin livsoppgave å forklare dette. Det jeg har lyst til å minne om, er at denne markeds mekanisme

ikke *bare* skaper problemer, men at den også har store fordeler som det gjelder å ta vare på. En av fordelene er at den er svært enkel, og krever mindre administrativ innsats enn noe annet tenkelig samfunnssystem. En annen fordel er at det utløser initiativ og tiltak som skaper vekst — elementer som lett kan mistes hvis man går bort fra dette system. Og for det tredje så sikrer markedsmekanismen stort sett kostnadsminimalisering og effektiv ressursanvendelse.

Det fundamentale styringsproblemet vi står overfor i relasjon til de samfunns mål som er stilt opp, ligger ikke bare i å nå dem, men å nå dem under bibehold av markedsmekanismens fortrinnsfulle egenskaper. Her står vi overfor to fundamentalt forskjellige metoder.

Det ene går ut på å direkte regulere virksomheten til de enkelte operatører i markedet, og på denne måten få dem til å gjøre noe annet enn de egentlig — ut fra tradisjonelle privatøkonomiske betraktninger — helst ville gjort. Den andre går ut på at samfunnet stiller opp visse priser som avspeiler de samfunnsmessige hensyn og at den enkelte maksimerer sine preferanser innenfor de samfunnsmessige rammebetingelser som er stilt opp.

Disse styringsmetoder utelukker ikke hverandre. I visse situasjoner og under bestemte forutsetninger kan den direkte styringsmetoden være riktig og nødvendig. Men en rekke hensyn taler for at man så langt råd er, bør søke å styre etter den andre — mer indirekte — metoden. Dette skal jeg komme tilbake til.

Jeg vil først kommentere det forhold at det innenfor kredittpolitikken spesielt, men kanskje også innenfor andre felter av det politiske liv, har utviklet seg en slags mellomform mellom de to styringsmetodene jeg nå har nevnt. Denne går ut på å fravike markedsmekanismens prinsipp om at den enkelte skal gjøre det som lønner seg best for seg selv, uten at dette skjer som følge av generelle eller spesielle direkte reguleringer. Det satses i stedet på en forventning om at den enkelte institusjon selv skal legge samfunnsmessige vurderinger til grunn for sine handlinger.

Jeg finner grunn til å advare mot denne styringsmetoden. Farene ved å prøve å løse problemene på denne måte ligger ikke bare i at man temmelig sikkert ikke vil lykkes, men at man samtidig under forsøket, skaper uorden og manglende oversikt. Fordelene ved markedssystemet er at de politiske myndigheter, når de skal ta stilling til de samfunnsmessige preferanser, har et sikkert økonomisk utgangspunkt. De vil vite hva ting «koster», målt på tradisjonell økonomisk måte, og kan så veie sine samfunnsmessige ønskemål mot de markedsmessige kostnadene. Hvis den enkelte bedrift og den enkelte person på forhånd i en viss ubestemt grad, har søkt å ta hensyn til de samfunnsmessige vurderinger som de tror gjør seg gjeldende, men allikevel til en viss grad også prøver å ivareta de privatøkonomiske krav, så vil det bilde de politiske organer står overfor, være temmelig uoversiktlig og det ville være temmelig vanskelig å trenge gjennom

for å vurdere hva kostnadene ved alternative løsninger egentlig vil være.

Men svakheten med dette styringsprinsipp er ikke bare den mangel på oversikt det skaper, men mer dette at systemet egentlig ikke er operativt. Det egentlige problem er jo å få meddelt kredittinstitusjonene på én eller annen måte hva som er det samfunnsmessige syn. Bankenes og kredittinstitusjonenes styrer kan lese stortingsdokumenter, de kan følge med i dagspressen, men uansett hvor godt de følger med — og hvor innsiktsfulle de er, er det helt klart at det vil aldri være mulig å nå frem til en situasjon hvor disse samfunnsmessige hensyn avspeiler seg i en klar konklusjon om hva kredittinstitusjonene bør gjøre i de enkelte tilfelle.

Saken har også en annen side. I den utstrekning enkelte kredittinstitusjoner følger de samfunnsmessige intensjoner, slik som disse institusjonene oppfatter dem, mens andre kredittinstitusjoner mer rendyrket og tradisjonelt følger sine egne bedriftsøkonomiske vurderinger, vil det i løpet av kort tid, oppstå skjevheter som følge av at den som prøver å være samfunnsmessig, vil tape i konkurransen med den som mer rendyrket driver etter tradisjonelle bedriftsøkonomiske prinsipper.

VI

I denne forbindelse vil jeg tillate meg å si et par ord om det forslag som foreligger om deprivatisering av bankene og om den debatt som er ført omkring dette forslag. Jeg er fullstendig klar over at det foreliggende forslag har mange begrunnelser og jeg vil ikke her gi uttrykk for noen helhetsvurdering av det. Jeg ønsker imidlertid å ta avstand fra det argument at en deprivatisering, som vel i hovedsak må gå ut på at det offentlige på en eller annen måte oppnevner medlemmer av kredittinstitusjonenes ledende organer, vil sikre bedre samfunnsstyring. Men problemet med samfunnsstyring vil være nøyaktig det samme etter at Staten har oppnevnt sine medlemmer. Det er mulig at man kan forvente at de medlemmer som det offentlige oppnevner i bankers eller andre institusjoners styrer er mer innstilt på å imøtekomme myndighetenes ønsker, enn de styremedlemmer som i dag sitter der, skjønt dette er jo ikke helt sikkert. Hovedproblemet vil allikevel gjenstå uløst. Selv med de beste intensjoner av verden, vil ikke de offentlig oppnevnte styremedlemmene klare å finne ut av hva som er de samfunnsmessige hensyn. De vil ikke ha noen hemmelig oppslagsbok. Selve meddelelsesprosessen, den måte hvorefter de ansvarlige politiske myndigheter skal meddele bankers og andre institusjoners styrer hva som egentlig er de samfunnsmessige hensyn, vil fortsatt være den egentlige nøtt som må knekkes.

Det er umulig å tenke seg at de statsoppnevnte eller offentlig oppnevnte styremedlemmer skal få informasjon ved individuell veiledning. De politiske ledere har tross alt ikke mer enn 24 timer i døgnet de heller — som andre mennesker. De enkelte styremedlemmer i en bank eller andre institusjoner kan

ikke gå tilbake til sine oppdragsgivere i det enkelte tilfelle å be om råd for hva som her er den samfunnsmessige vurdering. De må ha en enkel rettesnor å gå etter. Og det er det som egentlig er oppgaven — å lage denne rettesnor på en så enkel og operativ måte at den kan legges til grunn for den enkelte banks adferd. Når en først har løst dette problem, så vil det nok vise seg at det er temmelig irrelevant fra et styringssynspunkt hvordan styremedlemmene er oppnevnt.

Som nevnt, jeg sier ikke dette for å ta avstand fra deprivatiseringsforslaget, men mer å ta avstand fra en spesiell argumentasjon som jeg ikke tror holder. Jeg kan kanskje i samme forbindelse tillate meg å stille et aldri så lite spørsmål ved klokskapen til den argumentasjon som bankene har anlagt mot forslaget. Det synes for meg lite sannsynlig at den måte hvorefter bankenes og andre kredittinstitusjoners ledelse idag blir valgt, er den eneste tenkelige eller den eneste riktige. Det er selvsagt en dristig tanke, men en kan jo ikke utelukke at offentlig oppnevnte styremedlemmer kan bli like gode styremedlemmer som de bankene selv velger seg. Det som imidlertid er av langt større betydning, er at et visst innslag av offentlig oppnevnte styremedlemmer i bankene og i andre kredittinstitusjoner sannsynligvis vil resultere i at disse kredittinstitusjoner etterhvert kommer i et annet politisk lys. Offentlig oppnevnte representanter i bankenes styrer vil etter mitt skjønn, bidra til å avpolitisere endel frontlinjer som lenge har vært temmelig meningsløse. De offentlige oppnevnte styremedlemmer i bankene og i andre kredittinstitusjoner, vil i praksis bli disse kredittinstitusjoners talsmenn overfor omverdenen, og ikke samfunnets kommisarar i bankene. På samme måte er den lange rekke av stortingsmenn som idag sitter som styremedlemmer i statsbankene, sine statsbankers varmeste talsmenn i Stortinget og i andre forbindelser.

Hvis man forkaster det syn at det hverken er hensiktsmessig eller mulig å nå de samfunnsmessige mål utelukkende ved å pålegge det enkelte kredittinstitutt, eller den enkelte bedrift i markedet, å ta samfunnsmessige hensyn ved sine handlinger, så må man falle tilbake på direkte reguleringer eller indirekte styring. Den indirekte styring går i prinsippet ut på at myndighetene må fastsette visse samfunnsprinsipper for å justere de markedspriser som gjør seg gjeldende. Ved slike rammebetingelser kan en påvirke kredittinstitusjonenes og andres adferd, slik at når disse gjør det de mener er best for seg, så vil sluttresultatene i det store og hele bli omtrent det som er samfunnsmessig ønskelig. Fordelene ved slike indirekte virkemidler er at de utnytter markedsmekanismens beste egenskaper og ikke virker inn på selve funksjonsmåten. Ved slike virkemidler vil man kunne bibeholde den skapende kraft som ligger i at den enkelte stadig har økonomiske og andre fordeler ved å være flink, ved å ta initiativ, ved å tilpasse seg på en fornuftig måte til forholdene. Dette er jo på ingen måte noen sensasjonell erkjennelse; det er såvidt jeg skjønner tradisjonell økonomisk velferdsterori. Jeg har imidlertid en følelse av at erkjennelsen for dette

virkemiddel-prinsipp i våre dager er på vikende front. Det synes viktig at de som mener dette prinsipp bør beholdes, sier fra om det.

Det er på den annen side klart at et slikt indirekte styringsprinsipp ikke bare er fordelaktig, det medfører også enkelte problemer. Blant disse problemene må regnes det forhold, som jeg har vært inne på, at man må ekseptere et visst slingringsmonn. De indirekte virkemidlene vil aldri kunne virke så presist eller hurtig som en rekke andre mer direkte styringsvirkemidler. Derfor er det på ingen måte et prinsipp som bør ha alminnelig gjennomslagskraft. I forbindelse med meget store investeringer, er det lett å forstå at de politiske myndigheter så å si behandler hver sak individuelt og tar konkret stilling til det enkelte prosjekt. På den måten vil myndighetenes politiske avgjørelse ganske direkte vise hva som ventes av kredittinstitusjonene. Men overfor den store mangfoldighet av små saker som preger vårt næringsliv og vårt kredittsystem fra dag til dag, så er det klart at de politiske myndigheter må vike tilbake fra et forsøk på å regulere dette med individuelle avgjørelser, men må satse på et system som funksjonerer noenlunde automatisk og enkelt.

Jeg har imidlertid inntrykk av at den avgjørende «svakheth» ved et styringsystem basert på generelle rammebetingelser og samfunnspriser, er at dette system ganske ubønnhørlig krever presisjon og konsistens i de realøkonomiske mål som søkes oppnådd. For å kunne fikse riktige samfunnspriser må man ha oppnådd konsens ikke bare om hva en ønsker å gå inn for, men også om det en foreløpig får la ligge og det en vil bekjempe. Hvis disse forhold er klare og det er enighet om preferansene, burde det være fullt mulig å nå frem ved indirekte virkemidler. Men forholdet er som jeg sa innledningsvis, at de samfunnsmessige preferanser ofte hverken er klare eller konsistente. Det er — synes mange — politiske sett velsignet behagelig å satse på et styringssystem som ikke avdekker dette, men som gjør det mulig for politiske organer å korrigere markedsmekanismens upopulære utslag ved individuelle redningsaksjoner. Dette gir en illusjon av samfunnsstyring, men har ikke noen av de politiske sett ubehagelige konsekvenser som følger av virkelig samfunnsstyring.

Det norske kredittsystem lider sikkert av mange svakheter. Det vil stadig måtte endres. En hovedsvakheth er etter min vurdering at kredittinstitusjonene ofte ikke oppfører seg rasjonelt selv ut fra markedsøkonomiske hensyn, og hvis de ikke gjør det, mister de sin egentlige berettigelse. Men er det riktig å si at det lider av fundamentale svakheter når det gjelder å allokere kapitalen ut fra samfunnsmessige hensyn? Etter min vurdering stiller dette spørsmålet ansvarsforholdet på hodet. Det er myndighetene som må sørge for den samfunnsmessige vurdering. I en viss utstrekning har jeg inntrykk av at kredittsystemet nå blir bebreidd for at det ikke makter en oppgave som myndighetene egentlig har veket tilbake for. Når det er sagt, vil jeg gjerne føye til som min personlige oppfatning, at den kapitalallokering kredittsystemet

met faktisk sørger for, tilnærmet er hva en kan kalle den samfunnsmessige beste fordeling. Hadde det nemlig ikke vært det, ville det for lengst ha vært tatt skritt for å sørge for å rette opp situasjonen. At det til enhver tid melder seg kritikk av

kredittsystemets disposisjoner, er ikke noe avgjørende bevis for at resultatet ikke er samfunnsmessig forsvarlig. Særlig når de som kritiserer har innbyrdes forskjellige oppfatninger av hva som ville være det rette.

KOMMUNAL- OG ARBEIDSDEPARTEMENTET

Konsulent I, konsulent II og førstesekretær

TIL BOLIGAVDELINGEN 2. KONTOR

Stillingen som konsulent I er et vikariat ut året 1975. Stillingene som konsulent II og førstesekretær er begge engasjementer, foreløpig ut 1975.

Til kontorets saksområde hører bl.a. byggrasjonalisering, byggestandardisering, byggeinformasjon, byggeindustriens utvikling og byggforskning. Dessuten behandler kontoret klagesaker vedrørende tildeling av arealtilskott i samband med oppføring m.v. av boliger.

Det er ønskelig at søkerne har høyere utdanning, fortrinnsvis juridisk eller økonomisk. Til konsulent II- og førstesekretær stillingene reflekteres det også på søkere med solid praksis fra offentlig boligadministrasjon.

Det bes i søknaden opplyst hvilken eller hvilke stillinger søknaden gjelder.

Nærmere opplysninger ved byråsjef Ellen Bonnevie Seip i tlf. 20 22 70, linje 124.

Lønnsklasse 20/19/17.

Søknader innen 28. januar til

KOMMUNAL- OG ARBEIDSDEPARTEMENTET,

Administrasjonskontoret,

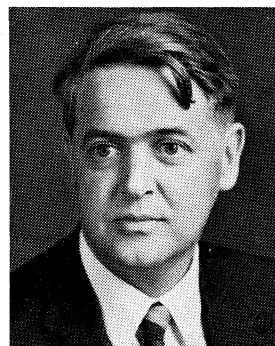
Postboks 8112, Oslo-Dep., Oslo 1.

Forberedt innlegg

Kommentarer til direktør Egil Bakke's foredrag

AV

DIREKTØR HERMOD SKÅNLAND,
NORGES BANK



Aller først vil jeg gjerne få lov å komplimentere Egil Bakke med hans foredrag. Med sin bakgrunn som tidligere kredittplanlegger og industriplanlegger, og i den senere tid som industriens egen utreder, har han særlige forutsetninger for å se hvordan systemet virker fra begge sider, noe han åpenbart har dratt nytte av. På vesentlige punkter deler jeg hans oppfatninger og føler derfor lite behov for å imøtegå synspunktene. Jeg skal heller forsøke å supplere dem.

Bakke påpeker vanskelighetene med å angi hva som er den samfunnsøkonomisk beste allokering av kapitalen, og at de programmer som blir lagt fram av de politiske myndigheter ikke gir noe stort bidrag til en slik presisering. Det er jeg for så vidt helt enig i, men på visse punkter inneholder likevel f.eks. nasjonalbudsjettet nokså presise retningslinjer. Boligbyggingens omfang er således ganske eksakt angitt, og i alle fall når det gjelder den sosiale boligbygging, må angivelsen betraktes som et måltall. Man kan selvsagt strides om hvor vidt dette gir den «samfunnsøkonomisk beste allokering av kapitalen», men uansett hva man mener om det, er det her en kapitalanvendelse som det er tatt eksplisitt standpunkt til, enten det nå er ut fra samfunnsøkonomiske eller velferdsøkonomiske overveielser. Gjennom Husbanken har man også det nødvendige middel til å sørge for at kapitalanvendelsen svarer til målsettingen, i de fleste år verken vesentlig mer eller vesentlig mindre. Liknende forhold gjelder på områdene for de øvrige statsbanker: landbruk, fiske, kommunale formål osv., selv om sammenhengen mellom de realøkonomiske målsettinger og de kredittpolitiske virkemidler ikke er like sterk som for boligbyggingens vedkommende. Det som særmerker disse investeringsformålene er to ting: for det første blir en vesentlig del av investeringene kredittfinansiert, og for det andre kommer en betydelig del av kreditten fra offentlige institusjoner som staten har direkte herredømme over.

Også når det gjelder finansieringen over obligasjonsmarkedet, kan man gjennom emisjonsreguleringen sørge for en allokering av kapital til formål som man vil tilgodese. Det er når vi kommer til den kredittallokering som skjer gjennom forretningsbanker, sparebanker, forsikringsselskaper og

finansieringsselskaper at spørsmålet reiser seg hvor vidt kredittallokeringen er i samsvar med de «samfunnsøkonomiske målsettinger». Det er da også vesentlig kredittkanaliseringen gjennom slike institusjoner Bakkes foredrag handler om.

Legg merke til at jeg nå har dreid temaet litt i forhold til Bakkes emne, idet jeg har brukt uttrykket «samfunnsøkonomiske målsettinger» i stedet for «den samfunnsøkonomisk beste allokering». Jeg anser det nemlig nokså håpløst å finne fram til kriterier som kan gi oss svar på hva som er samfunnsøkonomisk «best», og antar derfor at de preferanser som kommer fram gjennom våre konstitusjonelle organer så å si pr. definisjon må kunne aksepteres som «de beste», når disse preferansene er angitt med en viss samlet kredittramme som forutsetning. Jeg vet i alle fall for tiden ikke noen bedre måte å gjøre det på.

Gjenstår så problemet om vi får «den beste allokering» innenfor de områder hvor de samfunnsmessige preferanser ikke er klart uttrykt og veid mot hverandre, og hvor feltet derfor er åpent for å uttrykke alle slags ønsker uten noen brysom avveining og krav om konsistens. Jeg er ikke helt klar over om Bakke mener at vi på dette område kunne finne fram til den riktige kredittallokering mellom institusjoner dersom vi bare hadde klarere presisert hvordan man ønsket investeringene fordelt, f.eks. mellom næringer. Personlig har jeg liten tro på dette. Sammenhengen mellom kreditttilgang og investering varierer så sterkt fra år til år at selv om vi kunne klare å estimere koeffisienter for en slik sammenheng på historiske data (noe som vi for øvrig også i betydelig grad mangler), vil spredningen omkring koeffisientene være så stor at relasjonene ville være nærmest verdiløse for praktiske formål. Som om ikke dette var nok, vil også de enkelte kredittinstitusjoners fordeling av kreditten på ulike formål veksle så mye fra år til år at enda om vi kjente den nødvendige kreditttilgang til næringene, ville vi ikke vite hvordan vi skulle sikre denne når vi bare kan fordele kreditttilgangen mellom institusjoner. Vi må derfor begrense våre målsettinger til å gjelde nokså aggregerte sektorer, f.eks. offentlige og private foretak eksklusive boliger, skipsfart og oljeutvinning. Når det er fordelaktig å skille ut disse siste, skyldes det

at de har et nokså spesielt finansieringsmønster og at vi har nokså mye kunnskap «utenom modellen» på disse områdene. Nå gjør det vel egentlig ikke så mye om vi må gjøre bruk av en så aggregert sektor, fordi man fra myndighetenes side har lite grunnlag for preferanser mellom f.eks. varehandel og bygge- og anleggsvirksomhet med hensyn til investeringer, enn si mellom f.eks. grafisk industri og næringsmiddelindustri. Den fordeling av brutto-investeringer etter næring som nasjonalbudsjettet gir, må mer oppfattes som anslag enn som mål, selv om tallene for de enkelte næringer også kan omfatte enkeltprosjekter med et sterkt offentlig engasjement.

Vi arbeider i Norges Bank med sikte på å finne fram til sikrere relasjoner mellom realstørrelsene og finansstørrelsene, og da særlig mellom kreditt-tilgang og investeringer. I dette arbeidet gjør vi bruk av en slik nokså aggregert foretaksfaktor som jeg nevnte, og selv da tør vi ikke være alt for ambisiøse med hensyn til treffsikkerheten. Men når den samlede økonomiske vitenskap enda ikke har klart å levere oss noen særlig stabil investerings-relasjon, ville det vel være overoptimistisk å vente at den for første gang skulle bli funnet på Bankplassen.

Usikkerheten i sammenheng mellom kredittbudsjettet og den realøkonomiske målsetting synes etter hvert å være blitt erkjent av brede lag i folket, eller i det minste i bankverdenen. Og ofte synes man å trekke den konklusjon at da kan man oppgi å legge et kredittbudsjett til grunn, ja kanskje endog å føre kredittpolitikk overhodet. Men det ville være som å kaste kompasset fra seg når man går på fjellet i tåka fordi man ikke riktig vet hvor man i øyeblikket finner seg. All usikkerhet til tross er vi nødt til å føre kredittpolitikk, og da får vi bruke de beste hjelpemidler vi har og heller justere kursen underveis. Man skal heller ikke overvurdere eksaktheten i andre økonomiske relasjoner, som f.eks. mellom finanspolitiske virkemidler og realøkonomiske virkninger. Bare de direkte reguleringer — som rasjonerings- og løyveordninger — kjenner man noenlunde presis virkningene av, men jeg har ikke inntrykk av at disse heller står særlig høyt i kurs hos dem som er ivrigst på å forkaste de kredittpolitiske virkemidlene.

Jeg tror — i likhet med Bakke, at det er vanskelig konkret å påvise uoverensstemmelser mellom den kredittallokering vi faktisk har og den som vi vil anse for den samfunnsøkonomisk «beste». Dette gir seg nesten selv innenfor den brede foretakssektoren som jeg tidligere refererte til, når vi ikke er i stand til å si hvilken allokering innenfor dette område som er den beste.

Jeg tror heller vi skal stille spørsmålet noe annerledes: Kjenner vi til kriterier som har utstrakt anvendelse innenfor det norske kredittsystem som er slik at de må forventes å komme i konflikt med «den beste allokering» eller bare mer tilfeldig vil svare til denne? Jeg tror vi kan nevne flere slike, som delvis likevel vil måtte opprettholdes ut fra andre hensyn.

For det første har en rekke kredittinstitusjoner

ikke en gang som formål å sørge for den «samfunnsøkonomisk beste allokering av kapitalen», men tvert imot å skaffe kapital til det spesielle formål den ifølge sine vedtekter skal ivareta. Dette gjelder således våre kredittforetak og de aller fleste finansieringsselskap. For kredittforetak, som får sin kapital ved myndighetenes mellomkomst, kan man kanskje tenke seg at disse har foretatt den samfunnsøkonomiske avveining på samme måte som jeg tidligere forutsatte at kanaliseringen gjennom statsbankene ga uttrykk for en samfunnsøkonomisk målsetting. Vi vet imidlertid at i praksis vil tidligere kvoter bli tillagt vesentlig betydning, og det er vel ikke til å unngå at det enkelte foretaks evne til å fremlegge sin sak også har en viss innflytelse. Finansieringsselskapene er pålagt begrensning på prosentvis utlånsøkning i forhold til et gitt utgangspunkt, og det ville være et underlig treff om dette nettopp svarte til «den beste allokering av kapitalen». Jeg kan på den annen side ikke se at en forholdsvis fri utvikling av disse selskapenes virksomhet, slik vi tidligere hadde, gav noen bedre allokering.

Forretningsbanker og sparebanker er ifølge loven pålagt begrensninger i utlån til en enkelt kunde i forhold til bankens egenkapital. Dette er naturligvis en meget nødvendig begrensning ut fra sikkerhetshensyn, men det er like åpenbart at den lett kan komme i konflikt med «den samfunnsøkonomisk beste allokering». Sammenslutningen av banker, en prosess som har pågått gjennom lengre tid, bidrar til at lån til en enkelt kunde kan gjøres større, og gjennom a meta-engasjementer og andre former for oppdelte lån er virkningen på den endelige kapitalallokering kanskje ikke så stor. Likevel har vi her et eksempel på at «den beste allokering» bare er ett av flere hensyn som må tillegges vekt.

Alle som har søkt lån i en bank vet at det er to ting det alltid blir spurt om: sikkerhet og kundetilknypning. All den stund sikkerheten knytter seg til lånsøkerens samlede inntekts- og formuesforhold og ikke til det prosjekt som søkes finansiert, vil det være mer tilfeldig om sikkerhetshensynet også faller sammen med hensynet til den beste allokering, selv om sikkerhetsvurderingen også trekker inn lånsøkerens evne og fremtidige muligheter. Kundetilknypning må vel sies å være et nokså irrelevant kriterium i forhold til den samfunnsøkonomisk beste allokering, og likevel er det neppe noe bankene tillegger større vekt. I beste fall kan man kanskje si at en viss kundetilknypning er en betingelse for at banken skal kunne vurdere en lånesøknad, også ut fra kriteriet «beste allokering».

Jeg mener ikke med noe av dette å si at sikkerhet og kundetilknypning ikke skal tillegges vekt, jeg mener bare å påpeke at det vil være mer tilfeldig hvor vidt en utlånspolitik etter disse kriterier også vil tilfredsstille allokeringsskriteriet.

Kan vi da tenke oss reformer innenfor kredittsystemet som vil bidra til at hensynet til den beste allokering av kapitalen blir tillagt større vekt? Personlig tror jeg det, men anser det å være et for stort tema til å ta opp i denne forbindelse. Men i likhet med Bakke tror jeg ikke en demokrati-

sering av bankvesenet i seg selv vil ha så mye å bidra med i denne forbindelse. En slik reform må nok søke det meste av sin begrunnelse på andre områder og da først og fremst i demokratiseringens egenverdi, slik det også er gjort i regjeringens melding. Mange av de forhold som bidrar til å svekke kriteriet om den samfunnsøkonomisk beste allokering er jo nettopp slike som springer ut av kredittinstitusjonenes innbyrdes konkurransesituasjon. En bank som ikke tillegger kundeforholdet en avgjørende vekt, vil fort miste sine kunder til andre banker, og tar den lett på sikkerhetshensynet og påføres tap, vil det også svekke dens konkurranse-

messige stilling. Om vi hadde et mer sentralisert bankvesen, ville disse hensynene kunne tillegges mindre vekt og det ble tilsvarende større plass for «den samfunnsøkonomisk beste allokering». Men demokratiseringen er jo av gode grunner nettopp ikke ment å skulle medføre større sentralisering.

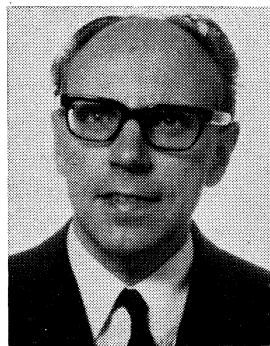
Det emne konferanseledelsen har satt opp for Bakke er vel verdt å drøfte, og Bakke har drøftet det på en fortjenstfull måte. La oss bare være klar over at kvaliteten av vårt kredittsystem ikke kan vurderes bare ut fra det kriterium som tittelen angir.

Forberedt innlegg

Kommentarer til

direktør Egil Bakke's foredrag

AV
BANKSJEF PER MONSRUD,
CHRISTIANIA BANK OG KREDITKASSE



Det var fascinerende å lytte til direktør Egil Bakke. Han ga etter min vurdering en vel balansert fremstilling, med spark så vel til myndighetene som private kredittinstitusjoner. Hans foredrag burde være egnet som innledning til en debatt, da de fleste neppe ville følge ham fullt ut på alle punkter. Enkelte må han også ha klart å egge til motsigelse og protest.

Jeg synes direktør Bakke innledningsvis fikk godt frem de presisjonsmessige mangler som knytter seg til begreper som samfunnsmessige prefe-

ranser. I den praktiske avveiningsprosedyre mellom flere i og for seg ønskelige prosjekter, vil man ofte oppdage at man kommer til kort ved å forsøke å finne ut hva myndighetene egentlig ønsker. Man sitter ofte igjen med det inntrykk at disse også ønsker å få både i pose og sekk. De vil fremme en rask økonomisk vekst, bygge ut distriktene, bedre miljøkvalitetene, løse strukturproblemer osv. De fleste prosjekter vil bidra til at et eller flere av disse målene blir realisert, men hovedspørsmålet gjenstår. Hvordan skal man foreta den innbyrdes

prioritering mellom flere i og for seg ønskelige prosjekter, når ressursene er begrenset. Ikke minst i dagens situasjon, hvor langt flere ønsker kreditt enn de som kan få det, er det grunn til å se nærmere på utlånskriteriene.

Tradisjonelt har bankene brukt et privatøkonomisk lønnsomhetsbegrep til å forsøke å skille de forskjellige bedriftslån fra hverandre. Dette privatøkonomisk lønnsomhetsbegrep gir uttrykk for hvordan bedriften greier å utnytte ressursene den legger beslag på, vel å merke så lenge alle kostnadene som produksjonen medfører i samfunnet er inkludert i den privatøkonomiske kalkyle. Gjennom avgiftspolitikken kan f.eks. myndighetene påvirke de privatøkonomiske kalkyler, og bringe den privatøkonomiske lønnsomhet mer i overensstemmelse med de samfunnsøkonomiske.

I likhet med Egil Bakke mener jeg dette er den positive løsning av problemet.

Men inntil videre tror jeg det er riktig av kredittinstitusjonene å ta samfunnsmessige hensyn, som for eksempel distriktpolitiske når man skal avgjøre hvilke bedrifter som skal få lån og hvilke ikke.

Forretningsbankene fører i dag store beløp fra de sentrale strøk til distriktene. Dette mener jeg er en viktig oppgave, og som synes å være i overensstemmelse med hva alle politiske myndigheter ønsker.

Det som fra bankenes synspunkt fremstår som vanskelig i den nåværende situasjon er at den negative rente fører til at en rekke tvilsomme investeringer fremstår som bedriftsøkonomisk lønnsomme.

Bankene blir utsatt for kolossalt mange søknader fra bedrifter som ønsker å utvide produksjonen, fordi så meget fremstår som lønnsomt ved at kapitalen faktisk ytes med subsidier i form av rente som er lavere enn prisstigningen. Jeg har ingen illusjoner om at innføring av et mer realistisk rentenivå vil løse alle problemer verken på dette eller andre felter. Jeg tror likevel at det ville være lettere å håndtere rasjoneringen av kapital dersom renten hadde et mer realistisk leie, slik at bedriftene selv fant ut at en del av de foreslåtte investeringer i virkeligheten ikke er lønnsomme om lånene skal tilbakebetales i reelle renter til dem som stiller sin sparing til disposisjon.

Jeg er enig med Bakke i at f.eks. sosial boligbygging kommer i en spesiell stilling. Derfor har det også stort sett vært enkelt å skaffe seg lån til innskudd i leilighet eller til byggelån hvor konverteringstilsagn er gitt av statens boligbanker. Men bankene må likevel ha anledning til å kreve at en som låner til innskudd også skal ha muligheter til å tilbakebetale lånet. Ved byggelån må likeledes banken ha anledning til å vurdere om prosjektet kan fullføres innenfor den stipulerte ramme.

Når det gjelder Bakkes omtale av rentepolitikken, synes jeg fremstillingen er noe for velvillig.

Jeg kan ikke være enig i at de nominelle norske rentesatser i betydelig grad varierer i takt med rentesvingningene ute og likviditetssituasjonen her hjemme.

Ser man på utlånssatsene i det regulerte kredittsystem, så har disse nominelt gått en vei hele tiden, og det er også mitt inntrykk at rentesatsene på det uregulerte marked har gått i samme retning. Det er vel nesten bare rentesatsene som bankene bruker seg imellom og satsene på de riktig store innskudd som har svinget.

Jeg ville ønske at jeg kunne dele direktør Bakkes optimistiske syn om at den spesielle norske rentepolitikks dager er ved veis ende. Men ser man tilbake på hva som skjedde ved diskontoendringen i våres, blir man ikke like optimistisk. Jeg har snarere inntrykk av at da kom millimetermålet frem. Da kassekredittrenten ble justert 1/2 % oppover, ble provisjonen senket med 1/6 %.

En svakhet ved den nåværende kredittpolitikk, som jeg synes direktør Egil Bakke bare periferisk berørte, er at den fører til en økende uregulert kredittstrøm. Jeg er klar over at myndighetene vil forsøke å begrense den strømmen ved å begrense kredittinstitusjonenes garantivirksomhet. Men spørsmålet er om ikke resultatet da blir enda mer uakseptabelt sett ut fra et distriktsmessig synspunkt. Begrenses garantiene, er jeg redd for at det ikke i første rekke går ut over omfanget av markedet, men fører til annen fordeling i debitormassen. Investorene på dette markedet er i likhet med investorer flest, interessert i å plassere sine penger så sikkert som mulig. Kan ikke garantier skaffes, vil disse sikkert foretrekke de mest kjente og solide debitorer i sentrale strøk.

Et spørsmål som ble reist i innledningsforedraget var om kredittinstitusjonene innrettet seg rasjonelt, ut fra sine egne interesser. Direktør Egil Bakke stilte i denne forbindelse søkelyset mot selve beslutningsprosessen i de enkelte kredittinstitusjoner. Hans arbeidshypotese var at denne var så sterkt desentralisert at den impuls kredittvirkemidlene ga beslutningssentraene i kredittinstitusjonen i praksis ikke nådde frem til dem som i realiteten bevilget lånene.

Jeg skal ikke forsøke å argumentere mot denne fremstilling. Ved all desentralisert virksomhet står man overfor kommunikasjonsproblemer. Men jeg tror ikke hans forklaring rører ved selve kjernen i problemet. Jeg tror at man må akseptere at sammenhengen mellom bevilgninger og utnyttet kreditt er mindre fast enn det man tenker seg. En rekke kreditter i forretningsbankene er gitt som rammekreditt, og det er opp til kundene å trekke på dem. I perioder med kreditttilstrømming har utnyttelsesgraden av kassekreditt ofte en tendens til å øke. Samtidig vil det være en tendens til at andre typer av bevilgede lån blir benyttet i en større utrekning enn tidligere. Vi må også regne med et ikke ubetydelig «lag» mellom bevilgnings-tidspunkt og utnyttelse.

Men jeg skal ikke benekte at bankene forsøker å løse kundenes problemer, og at man kanskje i overgangssperioder strekker seg noe lenger enn man kanskje burde. På den annen side har vi følelsen av at myndighetene også ønsker å unngå akutte situasjoner, og tar spesielle problemer opp med bankene med sikte på å finne akseptable løsninger.

Penge- og kredittloven, snart 10 års erfaring

AV
DIREKTØR KNUT GETZ WOLD,
NORGES BANK



Dette foredraget handler om et «oppgitt emne». Arrangørene har kalt det «Penge- og kredittloven, snart 10 års erfaring». På grunn av tilknytning til den komitéen som forberedte loven, er jeg ikke helt den rette til å vurdere om jubileet fortjener å bli feiret, enn si at en begynner 9 måneder på forhånd.

Jeg har fått til oppgave å konsentrere innlegget om virkemiddelbruken i konjunkturregulering og på denne bakgrunn vurdere om loven har virket etter sin hensikt. Jeg skal prøve å holde meg til denne ramme, selv om et par tilgrensende problemer også blir tatt opp. Men det sier seg selv at emnet i noen grad vil krysse tidligere foredrag på denne konferansen.

Etter at innstillingen fra komitéen og proposisjonen til den penge- og kredittpolitiske loven av 1965 ble offentliggjort, oppstod det et ordskifte som i omfang, intensitet og bruk av kraftuttrykk hever seg opp til — eller kanskje rettere senker seg ned til — prislovdebatten i 1950-årene og EF-debatten i 1970-årene. Det ble talt om snikssosialisering, en tvangslov, diktatorisk kontroll over penge- og kredittvesenet, en krigserklæring til landets næringsliv, om å vifte med en revolver, om brudd med rettsstatens prinsipper osv. Det ble hevdet at bestemmelsene var i strid med internasjonale avtaler og var uten sidestykke i den vestlige verden.

Om vi nå i ettertid deflaterer disse uttrykkene, kan vel hovedpunktene i kritikken sammenfattes dit at den nye kredittpolitiske loven var et alternativ til de samarbeidsavtalene en til da hadde hatt mellom Finansdepartementet og Norges Bank på den ene siden og kredittinstitusjonene på den andre etter forslag fra Samarbeidsnemnda, og at dette innarbeidete systemet var å foretrekke framfor den nye loven. Det ble hevdet at partene ikke lenger kunne forhandle på like fot når myndighetene kunne gjøre bruk av bestemmelsene i loven.

Men dette resonnementet er ikke holdbart. Ansvar for landets penge- og kredittpolitikk hviler på Finansdepartementet og Norges Bank og i siste omgang på Storting og regjering. De kan ikke legge det over på andre. Myndighetenes representanter forhandler aldri formelt på like fot med næringsorganisasjonene når det gjelder å utøve forvaltningsmyndighet. Også i Samarbeidsnemndas tid var mulighetene til stede til å foreslå og få ved-

tatt lovregler dersom forhandlingene om frivillige avtaler ikke førte fram, og slike situasjoner var mer enn én gang nær ved å oppstå. En annen sak er at myndighetene, uansett hvilke former samarbeidet foregår i, alltid vil legge stor vekt på kredittinstitusjonenes synsmåter ved opplegget av de kredittpolitiske retningslinjene.

En kan undre seg over den bitterheten som kom til uttrykk fra kredittinstitusjonene over den nye loven. Axel Dammann sier i sitt bidrag til det samleverket om pengepolitikken i 12 industriland¹⁾, som Federal Reserve Bank of Boston gav ut i fjor, om uttalelsene om at Samarbeidsnemnda og avtaler var å foretrekke framfor regulering med hjemmel i lov:

«To some extent these may have been tactical pronouncements inasmuch as the nature of the legal measures should also be taken into consideration. There is little doubt that the financial community would have preferred a monetary policy working mainly through liquidity control and interest-rate changes. The bankers' cooperation with monetary policy was always of a defensive or postponing nature — perhaps in anticipation of a political change.»

Kredittinstitusjonens representanter i komitéen og senere deres organisasjoner gikk inn for bruken av generelle indirekte virkemidler. De trakk seg ut av Samarbeidsnemnda og avviste nye avtaler under henvisning til at loven åpnet adgang til en detaljregulering av penge- og kredittforholdene som var uforenelig med et avtalesystem. Flertallet i komitéen så annerledes på dette og hadde ønsket å kombinere avtaler med bruk av de nye kredittpolitiske virkemidlene. I virkeligheten var nemlig de viktigste av disse virkemidlene av indirekte natur, framfor alt bruken av likviditetsreservebestemmelsene som i alle disse mer enn 9 år har stått sentralt i den kredittpolitiske reguleringen. De burde derfor nettopp imøtekomme bankenes ønske om likviditetsregulering som et hovedvirkemiddel.

Penge- og kredittpolitikken²⁾, sammen med fi-

1) «Monetary Policy in Twelve Industrial Countries», s. 355.

2) For en systematisk oversikt se Leif Eide: «Det norske penge- og kredittsystem», Norges Banks skriftserie nr. 1, Oslo 1973.

nanspolitikken og valutapolitikken, er de viktigste virkemidlene til å realisere målsettingene for den økonomiske politikken. Disse tre hovedinstrumentene er knyttet nøye sammen, slik at det er vanskelig å trekke noe klart skille mellom dem.

Imidlertid kan det kanskje være et utgangspunkt å karakterisere hoveddelen av virkemidlene i finanspolitikken som direkte virkemidler som tar sikte på å influere på etterspørselen direkte gjennom det offentlige kjøp av varer og tjenester og på den private etterspørsel ved skattepolitikken og overføringene. Penge- og kredittpolitikken har en mer indirekte effekt på etterspørselssituasjonen. Ved å virke inn på likviditetsforholdene og kreditttilgangen påvirker en mulighetene for den private sektor til å realisere sine transaksjoner.

Denne påvirkning skjer foruten gjennom penge- og kredittpolitikken også ved budsjettpolitikken og den offentlige lånevirkksomhet samt valutatransaksjonene. Det kan derfor være rimelig å se penge- og kredittpolitikken som et komplement, eller om en vil et korrektiv, til finanspolitikken. Men den kan ikke alene fylle for store krav når det gjelder å løse økonomiske balanseproblemer i samfunnet. Erfaringene i land etter land har vist skadevirkningene av at det blir lesset større oppgaver på kredittpolitikken enn den er skikket til å løse.

Selv om effekten av penge- og kredittpolitikken er begrenset og vårt kjennskap til hvorledes den virker er ufullstendig, kan en imidlertid ikke komme bort fra at det er en relativt god sammenheng mellom visse likviditets- og kredittstørrelser og den totale etterspørsel. Det er derfor nødvendig å legge opp penge- og kredittpolitikken i samsvar med pressituasjonen i økonomien.

Den penge- og kredittpolitiske hovedmålsetting har på denne bakgrunn vært å holde den totale tilgang av kreditt innenfor den realøkonomiske rammen. Samtidig har den også lagt stor vekt på allokering av kreditt til viktige formål og på å holde et stabilt nivå særlig for langtidsrenten, et nivå som oftest, men ikke alltid, har vært lavere enn i utlandet. Disse to siste målsettingene har ført til ekstra belastninger på penge- og kredittpolitikken. Allokeringen av kreditt i samsvar med nasjonalbudsjettets prioritering, f.eks. til boligbygging, distriktutbygging, enkelte hovednæringer, kommunene osv., har nødvendiggjort bruk også av direkte virkemidler i tillegg til de indirekte. Viktige eksempler på slike virkemidler er statsbanksystemet, § 15-reguleringen av obligasjonsmarkedet sammen med plasseringsplikt, valutaregulering, osv. I kredittbudsjettet søker en å beregne hvor stor tilgang av kreditt som står i samsvar med de realøkonomiske målsettingene, og hvordan fordelingen på de ulike hovedsektorer bør være.

Vil en i bredeste forstand vurdere de konjunkturpolitiske resultatene av den penge- og kredittpolitikken som har vært ført i Norge siden midten av 1960-årene, må det derfor bli som ledd i den samlede økonomiske politikken. Ut fra et slikt synspunkt kan det uten forbehold sies at resultatene har vært gode. Selv om veksten i det norske bruttonasjonalproduktet ikke har skilt seg vesentlig fra

gjennomsnittet i OECD-landene i den siste 10-årsperioden, har det vært en sterk *stabilitet* i veksten. Fra et konjunkturpolitisk synspunkt er nettopp stabiliteten særlig viktig. Den prosentvise forandring i GNP målt ved standardavviket har vært blant de laveste i OECD både i absolutt mål og sammenliknet med det gjennomsnittlige forholdet mellom prosentvis forandring og variabilitet i hovedlandene.³⁾ I stor utstrekning må nok dette tilskrives strukturen i Norges utførsel av varer og tjenester, fordi sykliske fluktuasjoner i etterspørselen på kort sikt slår sterkere ut i prisene enn i tilgangen. Men kredittpolitikken har uten tvil hjulpet til, særlig på tidspunkter hvor den har bidratt til å skape kompenserende bevegelser i investeringsraten. Sysselsetting, inntekter og privat forbruk har av disse grunner også hatt en høyere grad av stabilitet enn i de fleste andre industriland.

Denne stabilitet kom kanskje særlig markert til uttrykk under konjunkturedgangen i 1971. Bruttonasjonalproduktet i Norge vokste det året med 5,5 % mot 3,4 % i de europeiske industrilandene under ett og null i Sverige som i dette og det følgende året gav et særlig utpreget eksempel på en feil slått konjunkturpolitikk.

Når det så gjelder den gjennomsnittlige *vekstraten* i forhold til investeringene, har nok «incremental capitaloutput ratio» vært atskillig høyere her i landet enn i de fleste andre land. Men dette henger sammen med de meget langsiktige og kapitalkrevende investeringer i store deler av norsk næringsliv og med de relativt større infrastrukturinvesteringer som trenges i Norge for å holde en fastlagt standard i de ulike landsdelene. Fra siste halvdel av 1960-årene har det funnet sted en klar akselerasjon i produksjonen pr. sysselsatt.

Stigningen i *forbrukerprisene* i Norge lå i siste halvdel av 1960-årene omtrent på det europeiske gjennomsnitt. Innføringen av momsen i 1970 og sterkt økte sosialtrygdavgifter førte deretter til sterkere stigning i Norge enn i andre land. Men i 1972 og særlig i 1973 og 1974 inntrådte det igjen en klar bedring. Prisstigningen i Norge ligger for tiden 3—4 % lavere enn det europeiske gjennomsnittet, og bare et par land har litt lavere prisstigning enn Norge. Det er ikke grunn til her å gå på alle de forholdene som har virket med til denne utviklingen. Stigningen i det veiete kursgjennomsnittet overfor andre valutaer, relativt vellykte lønns- og inntektsoppgjør i 1973 og 1974 osv. har naturligvis spilt en viktig rolle. Men like klart må det være at den generelle økonomiske politikken, der en meget stram likviditetspolitikk inngår som et viktig ledd, har virket med til de gode resultatene også på dette området.

De viktigste virkemidlene i «Lov om adgang til regulering av penge- og kredittforholdene» er primærreserverkrav, tilleggsreserverkrav, plasseringsplikt og emisjonskontroll. En har også gjort bruk av bestemmelser om totale likviditetsreserver lik summen av primære og sekundære likvider. Men

³⁾ OECD Economic Survey. Norway. January 1972.

etter innføringen av plasseringsplikten i 1969 har primærreservekravene spilt en helt avgjørende rolle.

Ved å regulere bankens likviditet søker en å påvirke deres utlånsevne og utlånsvilje. Selv om likviditetsreguleringen i samsvar med kredittlovens §§ 4—6 i lange perioder synes å ha virket temmelig bra, er det likevel etter hvert skapt økende tvil om sammenhengen mellom likviditet og utlån er så nær som antatt. Det synes klart at bankenes vurdering av sitt likviditetsbehov skifter markert med konjunktursituasjonen. I høykonjunkturperioden med sterkt press i økonomien reduseres kravene. Det henger naturlig også sammen med bankens ønske om å oppfylle det kundene føler som særlig viktige lånebehov i slike perioder.

Den enkelte bank må regne med at en for sterk utlånsøking reduserer dens likviditet. Men jo mer effektivt fungerende det kortsiktige pengemarkedet er, jo sikrere kan den enkelte bank være på at den kan bygge opp igjen den likviditet den måtte tape ved for sterk utlånseksponering. Den automatiske låneadgangen i Norges Bank har virket ytterligere i samme retning.

Særlig i år har en sett en økende tendens til sterk utnyttning av de lånetransjene i Norges Bank som har relativt lave renter. Banker som ikke selv trenger likviditetslån til sin egen virksomhet, har i økende grad trukket på disse «billige» transjene og plassert midlene med fortjeneste i andre banker. Det gjelder ikke minst sparebankenes innskott i forretningsbankene. Dette er selvsagt ikke hensikten med låneadgangen i Norges Bank. En kan likevel gjøre den refleksjon at det ikke er mange år siden det var vanlig å klage over at bankene i Norge hadde så sterk tradisjonell uvilje mot å låne i Norges Bank, og over at en ikke hadde noe egentlig kortsiktig pengemarked. De ønskemålene en har hatt om bedring på disse punktene, har i år blitt oppfylt til overmål.

Bruken av primærreservekravene må derfor ses i samband med lånevilkårene i Norges Bank. Disse vilkårene fastsettes av Norges Bank, men i praksis alltid etter samråd med Finansdepartementet. Systemet går ut på en ordning med lånetransjer i forhold til forvaltningskapitalen i hver enkelt bank og varierer sesongmessig. Renten er til å begynne med lik diskontoen og stiger så i høyere lånetransjer og med lånenes varighet. Systemets hovedformål er å muliggjøre en smidig likviditetstjenning. Behovet på dette området er meget stort, siden vi har begrensede virkemidler til å utjevne de likviditetssvingninger som skyldes skatte- og avgiftsterminene, valutaomsetningen, publikums kassehold og den umiddelbare virkning ved endrete likviditetsreservekrav.

Norges Bank kritiseres ofte for de høyere rentene i de øverste lånetransjene. Men de representerer den nødvendige bremsemekanisme. Måltallene for utlånsøking er det i siste omgang myndighetenes sak å fastlegge. Sterke overskridelser må føre til mottiltak. Ofte synes det som om bankene er av den oppfatning at overskridelser i utlånstallene representerer et slags bevis for at de har vært nødvendige. Det er selvsagt uråd å godta en slik oppfat-

ning. I pressituasjoner vil det være et stort antall prosjekter som fra kundens og bankens synspunkt ser lønnsomme nok ut, men som det ikke finnes realøkonomiske ressurser til å gjennomføre. En kan aldri godta et system der store faktiske overskridelser av måltallene presser fram en oppjustering av tallene. Det ville bety at en ikke førte kredittpolitikk i det hele tatt. Det er klart at bankenes syn på hva som er forsvarlige måltall, vil bli tillagt stor vekt, men dette synet må komme til uttrykk gjennom de kredittpolitiske samarbeidsorganer og overfor de politisk avgjørende organer.

Hvis en ikke hadde bremsemekanismen med gradvis økende renter, måtte en isteden ha et system med absolutte grenser eller eventuelt en individuell vurdering av hver enkelt banks forhold. Dette ville bli et stivt og tungrodd system og neppe i bankenes egen interesse.

Hvis bankene selv sørget for å reagere bedre på endringene i likviditetsforholdene, ville det heller ikke være nødvendig å bruke bremsemekanismen så kraftig. Bankene ville i så fall kunne unngå å gå høyt opp i lånetransjene og ta opp dyre likviditetslån i Norges Bank.

Hele systemet reiser det grunnleggende spørsmålet: Har virkelig bankene effektiv kontroll med sine utlån i en ekstrem pressituasjon? Det er overraskende at bankene betaler så høye renter for likviditetslån i Norges Bank, renter som ofte ligger betydelig over utlånsrentene, selv om en her naturligvis må ta omsyn til at likviditetslånene i regelen bare trengs i kortere tid.

Spørsmålet om bankenes styringsmekanisme er ytterligere aktualisert ved utlånsutviklingen i år. Trass i den stramme likviditetspolitikken viste trenden i de sesongkorrigerte utlån en stadig økende veksttakt utover sommeren og lå ved slutten av juli an til utlån på 4,4 milliarder kroner mot et måltall på 2,3 milliarder. Den faktiske utlånsøkingen i de 7 første månedene av 1974 var 2,1 milliarder kroner eller over 1 milliard høyere enn i fjor. Samtidig økte den høye opplåningen i Norges Bank og utgjorde i månedene mai/juni vel 3 milliarder kroner i daglig gjennomsnitt mot vel 1 milliard kroner i fjor. Det mest interessante er kanskje likevel at utlånsøkingen konsentrerte seg om vekselobligasjoner, gjeldsbrev og veksler, altså nettopp de utlånsformene som bankene presumptivt burde ha best kontroll over. Kassekreditten og byggelån, som innvilges lang tid på forhånd og der bankene har liten effektiv kontroll med utnyttningen, økte derimot lite.

Det synes som om mange forretningsbanker planlegger sin utlånspolitikk med sikte på å opprettholde sin prosentvise andel av måltallene i kredittbudsjettet. Et slikt ønskemål kan forsterkes ved at bankene gjerne vil bedre sitt relative utgangspunkt i tilfelle tilleggsreserver etter § 8 blir tatt i bruk, slik tilfellet jo for så vidt også ble i høst for en rekke bankers vedkommende. Men systemet medfører den risiko at de enkelte avdelinger og særlig filialene i forretningsbankene oppfatter de budsjetterte andelene av måltallene som noe som skal og

kan gjennomføres uten omsyn til bankenes likviditet. En får et slags kreditttrasjeringssystem der det nok forekommer overskridelser, men der få eller ingen banker er villige til å godta at de blir liggende klart under sin prosentvise andel av gjennomsnittet. Utlånene kommer først, og likviditeten blir salderingsfaktoren.

Systemet fører også til forskyvninger mellom de enkelte bankene. De bankene hvis innskott ekspanderer relativt sterkest, kanskje fordi de selv opererer særlig aktivt i det kortsiktige marked, skaffer seg en økende markedsandel. Hvis metodene er akseptable, har de naturligvis full rett til dette. Men de bankene som blir liggende etter, vil ofte reagere, om nødvendig ved å låne selv til meget høye renter i Norges Bank. Dette påvirker så deres fortjenestesituasjon, og de retter klagemål mot myndighetene.

I drøftinger med framtrepende norske bankfolk om disse problemene har jeg hørt sagt at bankene slett ikke resonnerer marginalt slik Finansdepartementet og Norges Bank tror. Hvis en meget god kunde f.eks. i dagens pressituasjon vil gjennomføre et nytt investeringsprosjekt, strekker banken seg meget langt for ikke å miste kunden. Den kalkulerer ikke om nødvendig ekstra likviditetslån blir dyrere enn utlånsøkingen, men ser på totalfor tjenesten på kunden.

Kontorsjef Harald Fure i Den norske Creditbank har i en artikkel⁴⁾ klarlagt hvor langt forretningsbankenes opplegg av sin utlånspolitikk avviker fra det generelle grunnlag som norsk kredittpolitikk er basert på — at likviditetssituasjonen normalt skal styre utviklingen av de samlede utlån. Da artikkelen er offentliggjort i Den norske Bankforenings organ Økonomisk Revy og synes å dekke utbredte synsmåter i bankkretser, er det god grunn til å ta den opp til drøfting. Kontorsjef Fure sier i sin artikkel:

«Vi kan forutsette at en forretningsbank lojalt vil forsøke å følge myndighetenes opplegg i Nasjonalbudsjettet og baserer utlånsveksten på sin relative andel av den totale utlånsmasse, dvs. legge opp til en prosentvis vekst som angitt i totalrammen for forretningsbankene. Her dukker det imidlertid opp et problem som er blitt sterkt aktualisert i den senere tid: Vil banken få en likviditetsutvikling som gjør den istand til å øke sine utlån som angitt i Nasjonalbudsjettet? I de siste måneder er det skjedd meget som tyder på at man automatisk ikke kan regne med dette. Det store problem er så hva banken kan velge — enten planlegge sin utlånsvekst i henhold til Nasjonalbudsjettets ramme eller la utlånsveksten på ethvert tidspunkt følge likviditetsutviklingen.»

Fure opplyser i artikkelen videre at hvert enkelt distriktsskontor får sin del av det fastlagte kredittbudsjettet, og hevder: «Det er således avgjørende for distriktsskontoret å vite at man vil få beholde budsjettet ubeskåret i budsjettperioden.»

⁴⁾ «Bankenes kredittbudsjettering og myndighetenes rammer.» Økonomisk Revy nr. 7/8 1974.

Det er imidlertid ikke etter vårt system noen definisjon på lojal oppfølging av kredittpolitikken at den enkelte bank legger opp til en prosentvis vekst tilsvarende kredittbudsjettets totaltall. Selv sagt bør bankene tillegge kredittbudsjettet stor vekt som bakgrunn for sine disposisjoner. Men målsettingen er rettet til *banksystemet som helhet* og ikke til den enkelte bank, bortsett fra under de kortvarige perioder når § 8 er tatt i bruk. Ingen bank kan uten videre regne med å beholde sin prosentvise andel uforandret. Dette er heller ikke ønskelig i en voksende og dynamisk økonomi preget av sterke forandringer slik som den norske, avhengig av utenriksøkonomien og med store strukturelle ulikheter innenfor næringslivet. Systemet må gi rom for forandringer i relasjonene mellom de enkelte banker. Konkurranseselementet er verdifullt, og det ville bli borte i det systemet som Fure skildrer. Like viktig er muligheten for å kunne endre måltallene i årets løp under forandrete konjunkturforhold og å gjennomføre dette ved endringer i likviditetsreservekravene.

Siktemålet for likviditetsforsyningen er at den søkes styrt slik at bankene normalt ikke behøver å ta opp lån i Norges Bank annet enn i korte perioder med likviditetspåkjenning, særlig i samband med skatteterminene. Men dette kan bare gjelde under forutsetning av at bankenes totale utlånsvekst står noenlunde i samsvar med kredittbudsjettets målsetting til enhver tid.

Fure konstaterer «med stadig stigende undring» at myndighetene hittil i år ikke har fulgt opp på likviditetssiden. «Dette har resultert i så vanskelige generelle likviditetsforhold at en bank som i år til punkt og prikke holder seg innenfor den i Nasjonalbudsjettet fastlagt ramme for prosentvis utlånsvekst, likevel må oppta betydelige likviditetslån i Norges Bank, og da til renter som banken ellers er ukjent med.» Til det er å si at ingen bank har rett til å vente tilstrekkelig tilgang på likvider bare fordi denne banken holder seg til sin prosentvis beregnede del av måltallene. Derimot har *alle bankene under ett* rett til å vente dette dersom banksystemet som helhet holder seg til måltallene. Det kan jo være at den spesielle banken f.eks. taper virkemidler til andre banker som er mer dynamiske eller som har som kunder bedrifter i sterkt ekspanderende næringer eller arbeider i distrikter i særlig sterk økonomisk vekst.

«Det ideelle for bankene ville være at den økonomiske aktivitet blir styrt slik forøvrig at kredittetterspørselen sto i forhold til det bankene ut fra sin likviditet og hensyn til rentabilitet kunne innvilge av lån», sier Fure. Han mener at det nå på en måte kan sies «at ansvaret for myndighetenes unnlatelser og utilstrekkelige bruk av øvrige virkemidler for styring av næringslivets utvikling, veltes over på forretningsbankene». Dette går altså enda lenger enn idéen om en fast prosentvis andel av det samlede utlån. Likviditetsreguleringen er alt omtalt. Når det gjelder hensynet til rentabiliteten, tyder formuleringen på at bankene burde kunne imøtekomme alle rentable lånesøknader. Under en økonomisk pressituasjon som den en nå har, ville

det imidlertid være langt mer enn det som faktisk kan gjennomføres. Selv om rentepolitikken ble nyttet på en mer fleksibel måte, ville det være tilfellet. Forsøk på å muliggjøre finansiering i et slikt omfang ville forsterke kampen om arbeidskraften, lønnsglidningen og inflasjonen. Ikke noe moderne samfunn kan klare seg uten en kredittpolitikk som har effektive virkemidler for å påvirke bankenes utlånsvilje og utlånsevne og som kan regulere bruken av disse virkemidlene i løpet av året.

På den andre siden må en kunne erklære sin tilslutning til Fure når han sier: «I en slik situasjon er det rimelig å forvente at andre tiltak også bør settes inn, slik at ikke presset blir utilbørlig stort på banksektoren.» Det vil alltid være rom for å drøfte hvilken relativ «policy mix» som er hensiktsmessig i en gitt konjunktursituasjon. Og det kan som alt nevnt for så vidt ikke være tvil om at det ofte er en tendens til å belaste kredittpolitikken for sterkt. Dette gjelder ellers i de fleste land. Men en kan ikke derfor la være å bruke også kredittpolitiske virkemidler, særlig med de sterke konjunktursvingningene som norsk økonomi er stilt overfor.

Tidligere er en stort sett kommet noenlunde bra fra systemet med variasjoner i primærreservekravene kombinert med bruk av § 8 i visse perioder av begrenset varighet. Og når det gjelder sparebankene, har erfaringene også i år vært gode. Men i forretningsbankene har en det siste året måttet registrere et stort misforhold mellom den virkning en ventet at de pålagte reservekrav skulle få på utlånene, og den faktiske utvikling. Ved vurderingen av årets erfaringer bør en imidlertid ta omsyn til det ekstraordinært sterke etterspørselspress som skyldes rekordmessig høye investeringsønsker, blant annet i oljeaktiviteten og i visse eksportindustrier som trefordelingsindustrien. Dette har så bidratt til en sterk aktivitetsøkning blant annet i byggevirksohmheten, der igangsatt areal i de 7 første månedene for andre bygg enn boliger og bygg for jordbruk, skogbruk og fiske — det vil i hovedsaken si industribygg og forretningsbygg — lå hele 30 % over tallet i samme periode i fjor. Dette er en helt uvanlig sterk øking, og det er klart at den betyr en sterk påkjenning på alle de virkemidlene i den økonomiske politikken som har måttet settes inn for å hindre en enda sterkere vekst.

Men vi har neppe ennå funnet fram til de beste metodene for gjennomføring av de kredittpolitiske målene. Det nærliggende alternativ eller supplement til bruk av primærreservekravene er tilleggsreserver etter kredittlovens § 8. De har vært brukt i tre perioder tidligere, og vi er nå i høst inne i en fjerde periode. Her er altså kravene, i motsetning til hensikten med bruk av likviditetsreservekravene, rettet til utlånsutviklingen i den enkelte bank. Når § 8 er i bruk, er derfor kontorsjef Fures problematikk realistisk. Overskrides måltallene for den enkelte bank, må den deponere 50 % som rentefrie folioinnskott i Norges Bank. Overskridelsen blir altså kostbare for banken, og effektiviteten i dette systemet har vist seg stor.

Men bruk av tilleggsreserver har også alvorlige

svakheter. Viktigst er at systemet «fryser fast» forholdet mellom de enkelte bankene. Konkurransen mellom bankene, som på forhånd er svak nok under det kartellpregete systemet de opererer, blir ytterligere redusert. En får en rasjonerings-effekt. Tilleggsreservesystemet kan derfor bare brukes gjennom kortere perioder.

Et spesielt problem foreligger dersom en innfører tilleggsreservekravet i en pressituasjon der visse banker har ekspandert meget sterkere enn de andre. Hvis en her baserer reservekravene på et sent tidspunkt, vil denne forskyvningen av bankenes relative stilling «fryses fast», noe som i enkelte tilfelle kan virke temmelig urettferdig. Hvis en omvendt velger et tidligere tidspunkt som basis, vil det i praksis kunne være meget vanskelig for de sterkt ekspanderende bankene å «rulle tilbake» utlånene som kanskje kan ha økt sterkt på grunn av spesielle distriktsmessige eller næringsmessige behov, f.eks. i fiskefordelingsindustrien.

Tilleggsreservekrav kan også omgås gjennom direkte forbindelser mellom store innskytere og store låntakere, eventuelt med bankgaranti. Slike forbindelser kan f.eks. ordnes enten direkte eller gjennom finansieringsselskap som har tilknytning til bankene og ikke rammes av de tilsvarende reservekrav, men som imidlertid kan pålegges utlånstak.

Selv om bruk av § 8 kan være effektiv nok gjennom en kortere periode når det gjelder å begrense utlånsøkningen i bankene, kan en ikke derfor oppheve primærreservekravene. En bør heller ikke legge mindre vekt enn tidligere på hele likviditetsreguleringen. Det er jo ikke bare de egentlige bankers utlån det er viktig å påvirke, men også f.eks. finansinstitusjonenes og for øvrig det uregulerte eller «grå» markedets utlånsvirksomhet. En må regne med at slik kredittformidling går lettere når likviditetsforholdene er rommelige, bl.a. fordi en likviditetsknapphet i bankene fører til at disse vil etterspørre midler i pengemarkedet i større omfang. Den totalt sett stramme likviditetspolitikken vi har hatt i Norge i år, har uten tvil vært en viktig faktor når det gjelder å bremse presset i økonomien, ikke minst når det gjelder prisutviklingen.

Et kredittpolitisk middel som loven for tiden ikke hjemler, men som kan ha mye for seg, er de *utlånsrelasjonene* som professor Per *Meinich* har brakt i forslag.⁵⁾ Dette systemet innebærer en ordning der de samlede utlån fra den enkelte bank ikke kan utgjøre mer enn en bestemt andel av bankens forvaltningskapital. Ordningen har derfor den fordel i forhold til primærreservekravene at den påvirker den enkelte banks stilling direkte. Men i motsetning til tilleggsreservene etter § 8 skjer dette ikke på en måte som «fryser fast» forholdet mellom de enkelte bankene. Bankene vil altså ikke kunne sette opp utlånsbudsjetter som skal kunne gjennomføres uten omsyn til hva som skjer i økonomien ellers eller med den enkelte bank. Derfor reiser også dette systemet det samme grunnleggende spørsmålet om bankene har en tilstrekkelig effektiv styringsmekanisme.

⁵⁾ Se bl.a. Sosialøkonomen nr. 5, 1971.

Professor Meinich har ikke selv tatt nærmere standpunkt til hvilke «sanksjoner» som skal nyttes dersom utlånsrelasjonene overskrides. Mest nærliggende ville det vel være å kreve deponering av 50 % av beløpet rentefritt på folio i Norges Bank i likhet med hva som skjer med overkridelse av tilleggsreservekravene etter § 8.

Når en gjennom bruk av de kredittpolitiske virkemidlene bremser bankenes utlånsøking, oppstår det en tendens til øking i utlånene fra andre finansinstitusjoner av ulike slag. Utlånene fra slike institusjoner har hatt økende betydning. Derfor har det vært nødvendig å ta i bruk den adgangen kredittloven hjemler til å sette grenser for den tillatte utlånsøking fra disse institusjonene. Gjennom direkte regulering av vilkårene for avbetalingshandel søker en å begrense etterspørselen etter slike kreditter.

Men selvsagt er det grenser for hvor effektive slike reguleringer kan være. Ethvert inngrep fører gjerne til at kreditten søker seg nye veier. Det helt private markedet gjennom advokater eller direkte mellom bedrifter og mellom privatpersoner kan en ikke i praksis regulere. Det blir derfor alltid et spørsmål om hvor langt en vil og kan gå.

Kredittloven åpner også adgang til å utferdige forskrifter om direkte regulering av omfanget av garantier i låneforhold. Det har sin grunn i at de kredittene som finansieringsinstitutter og det såkalte «grå marked» yter, ofte skjer med grunnlag i garantier fra banker og skadeforsikringsselskaper. Denne fullmakten er foreslått tatt i bruk fra nyttår. Den kan ses som et forsøk på å «kaste sand inn i maskineriet» for å bremse opp økingen i den kredittfinansierte etterspørsel fra slike kilder i en ekstrem pressperiode. Men en må være klar over at garantiene i stor utstrekning kan erstattes med andre former for sikkerhet, f.eks. pantesikkerhet i industrieiendommer eller boliger på basis av betryggende takster.

Kredittlovens § 7 om valutadekningsreserver i forhold til økingen i bankens innskott og utlån fra utlandet har hittil ikke vært tatt i bruk. Isteden har en basert seg på en direkte regulering med hjemmel i valutaloven. Denne reguleringen setter yttergrenser for valutabankens nettoposisjoner overfor utlandet og tak på deres brutto innlån og innskott fra utlandet. Enkelte andre land som Vest-Tyskland og Sveits har gjort bruk av reservebestemmelser med stor effekt også overfor private bedrifters låneopptak i utlandet. Dette virkemidlet kan også tenkes nyttet her i Norge, men på bakgrunn av den direkte reguleringsordning som er i bruk og de valutaforhold som for tiden foreligger ute, er dette ikke aktuelt nå.

Det valutasystemet vi deltar i — den såkalte slangen — legger viktige bånd på likviditetsreguleringen. Det foreligger en plikt for deltakerlandenes sentralbanker til å intervenere ved kjøp og salg av valuta på slangens yttergrenser. Slike intervensjoner kan da føre til betydelige forandringer i likviditetstilgangen. Her er ikke stedet til å vurdere alle sider ved dette systemet. Det får være nok i denne sammenheng å peke på at i den utstrekning en

ikke klarer å redusere svingningene gjennom regulering av kapitaltransaksjonene med utlandet, nødvendiggjør bruken av det tilgang til og bruk av sterkere nøytraliserende likviditetspolitiske virkemidler enn en ellers ville behøve. I situasjoner der renteforholdene og kursforventningene peker i en bestemt retning, kan det bli tale om en vanskelig avveining. En har hatt eksempler på betydelige valutakjøp med tilsvarende likviditetsinnngang. Nøytralisering av denne inngangen gjennom slike generelle virkemidler som økte likviditetsreservekrav, kan for det første skape vanskelige fordelingsproblemer både mellom banker og bedrifter som rammes høyst ulikt. Dessuten er tidsmomentet av stor betydning, og prosessen med å øke primærreservekravene tar relativt lang tid, slik behandlingsprosedyren er i dag. Systemet med markedsoperasjoner har på grunn av de rentepolitiske bindingene bare meget begrenset effekt her i Norge. For det annet vil likviditetsinndragningen kunne føre til at kursen på landets valuta igjen presses opp mot intervensjonsgrensen med ny intervensjon til følge. Dette er situasjoner som flere land har vært stilt overfor i temmelig tilspisset form de siste årene. Det gjelder altså også Norge. Men det har vist seg at slike situasjoner ikke blir av lang varighet.

Slangesystemet har hatt den virkning at bankene ikke uten videre kan skaffe seg likviditet ved salg av valuta, slik de kunne inntil 1971. Det gjelder for banksystemet som helhet. Den enkelte bank kan selvsagt regne med å kunne konvertere valuta til kroner, men kanskje til en ufordelaktig kurs, noe som også virker som en bremse.

Hele den norske kredittpolitikken kan bare vurderes riktig om en ser den i nøye sammenheng med *rentepolitikken*. Den norske rentepolitikken har politiske røtter helt tilbake til mellomkrigsårenes deflasjonspolitikk. Det er interessant at noe av det første koalisjonsregjeringen av 1965 gjorde, var å avgi den såkalte renteerklæringen med sikte på et i hovedsak uforandret rentenivå. Den ble senere fulgt av liknende renteerklæringer. Etter diskontoforhøyelsen i 1969 fikk en så etterforhandlinger mellom Finansdepartementet og Norges Bank på den ene siden og kredittinstitusjonene på den andre den såkalte renteforståelsen, som etter den nye diskontoforhøyelsen i vår ble fulgt av en ny renteforståelse.

Slik politisk binding i bruken av rentepolitikken er ikke noe særegnet for Norge. I de aller fleste land har rentepolitikken også en indrepolitisk side. I Sambandsstatene har den flere ganger ført til friksjoner mellom administrasjonen og Federal Reserve-systemet. Sverige har også lenge ført en politikk med sikte på en stabil og relativ lav langtidsrente, om enn noe høyere enn i Norge. I et land som Sveits har i likhet med i Norge pantelånsrente på boliger og jordbrukseiendommer stor politisk betydning og holdes på et relativt lavt nivå. Men det kan nok sies at den uavhengige nasjonale rentepolitikken har vært ført mer konsekvent i Norge enn i disse andre landene. Dette kan ha ført til visse uheldige allokeringsvirkninger, men trolig

av relativt lite omfang med de sterke prisstigningsforventningene som nå gjør seg gjeldende. Rentebindingen har imidlertid i noen grad vanskeliggjort den systematiske bruk av rentepolitikken i konjunkturpolitisk øyemed og også skapt visse valutapolitiske problemer. Effektiviteten av rentevariasjoner som konjunkturpolitisk instrument er imidlertid i vår tids økonomi erfaringsmessig relativt begrenset. En annen sak er rentepolitikken fordelingsmessige virkninger, som jeg ikke skal ta opp her.

Det er imidlertid ikke tilfellet at renten i Norge alltid ligger lavere enn i utlandet. Det såkalte *Magnussen-utvalgets* innstilling⁶⁾ viste f.eks. at av de 11 landene en hadde oppgaver for, var de gjennomsnittlige utlånsrenter i bankene i 1972 lavere enn i Norge i 8 land, mens det bare var 3 land som hadde høyere utlånsrenter. I dette året var det internasjonale rentenivået relativt lavt fordi en rekke land førte en ekspansiv pengepolitikk, og Norges Bank fikk et stort antall søknader fra låntakere som ønsket å ta opp billigere lån i utlandet. I visse relasjoner, kanskje særlig når det gjelder renten på vanlige vareveksler, var forskjellen påfallende stor. Bankene må i så måte ses som et kartell, fordi de i praksis ikke konkurrerer på prisen eller renten verken ved å sette lavere utlånsrente eller høyere innskottsrente for vanlige innskott fra publikum. Bankene setter altså ikke ned sine utlånsrenter i en situasjon der det internasjonale rentenivået lå lavere enn i Norge.

Men det sier seg selv at påkjenningen på den norske rentepolitikken er størst når renten internasjonalt når så ekstreme høyder som i år med korttidsrenter på 12 — 13 %. Trass i valutareguleringen er en rekke kapitalbevegelser formelt eller faktisk frie. Det gjelder framfor alt vanlige kommersielle kreditter. Bare en ukes forskyvning i den gjennomsnittlige kredittiden for utenriks-handelen fører til en ekstra kapitalinngang eller -utgang av størrelsesordenen 1 milliard kroner. Andre kreditter som faktisk er frigjort, er viktige deler av finansieringen av skipsbyggingen osv. Rederiene har en meget omfattende handlefrihet når det gjelder størrelsen på sine arbeidskonti i utlandet. Om enn i langt mindre grad har også enkelte industriselskap en slik handlefrihet. I en viss utstrekning kan også utenlandske banker regulere størrelsen på sine lorokonti i norske banker etter renteforhold og kursforventninger. Det blir derfor på flere måter en tilknytning mellom det norske og det utenlandske kortsiktige pengemarkedet, som skaper problemer for gjennomføringen av den norske rentepolitikken.

Den kredittpolitiske loven har bestemmelser som åpner adgang for Kongen til å utferdige forskrifter om høyeste rente og provisjon for forskjellige typer av utlån. Men hittil har en ikke gjort bruk av maksimalrenter i Norge. En må regne med at det i tilfelle ville ha ført med seg vanske-

lige kontrollproblemer og kanskje også enkelte uheldige allokeringsvirkninger.

Et av de viktigste virkemidlene i den kredittpolitiske loven er *plasseringsplikten*, altså plikten for kredittinstitusjonene til å opprettholde beholdningen av ihendehaverobligasjoner og øke den i et nærmere bestemt forhold til økingen i forvaltningskapitalen.

Også dette virkemidlet må ses i nært samband med rentepolitikken. Kredittinstitusjonene har gjerne hatt en sterk uvilje mot å investere i langsiktige obligasjoner. Dette har da vært grunnlagt med en henvisning til det norske rentenivået i forhold til det utenlandske. Men det synes som om uviljen også har andre grunner. Norske forretningsbanker har hevdet at kjøp av obligasjoner og langsiktige utlån i det hele ikke hører hjemme i forretningsbankene. Denne holdningen gjorde seg gjeldende også før plasseringsplikten ble innført. Den synes å skille seg markert fra den holdning forretningsbankene inntar i de fleste andre land, der investeringer i en betydelig obligasjonsportefølje og andre typer av langsiktige utlån gjerne har vært et sentralt trekk. Også sparebankene i Norge har i de siste årene til en viss grad søkt å legge om sin plasseringspolitikk på dette området. Dette har i høy grad rammet 1. prioritets pantelån og langsiktige industrilån, som ikke omfattes av plasseringsplikten.

§ 15-reguleringen skjer som en rasjonering innen rammen av de måltallene som er stilt opp i kredittbudsjettet. Administrasjonen av denne ordningen skjer etter tilråding fra det såkalte § 15-utvalget og Norges Banks direksjon. Den endelige avgjørelsen treffes av Finansdepartementet. Den lå tidligere i Norges Bank, men banken tok selv initiativet til å få den overført til Finansdepartementet på grunn av den store økonomiske og politiske betydning som disse avgjørelsene har. Avsetning for de obligasjonene som får emisjonstillatelse, skaffes i stor utstrekning ved plasseringsplikten. Obligasjonsmarkedet utenom de plasseringspliktige institusjoner er av begrenset betydning i Norge. Sammen virker plasseringsplikten og emisjonskontrollen som en kanalisering av langsiktig kreditt til bestemte høyprioriterte formål.

For å minske spenningen i obligasjonsmarkedet tok en både ved renteforståelsen i 1969 og i 1974 sikte på å øke obligasjonsrenten i forhold til andre renter. På grunn av renteglidningen etter 1969 lyktes imidlertid dette bare i meget begrenset utstrekning. Den nye renteforståelsen i år tar sikte på å rette opp dette. Men det har igjen vist seg vanskelig i praksis å få det til, fordi bankene helst vil øke alle renter i samme forhold fra det nivå som har utviklet seg gjennom renteglidningsprosessen.

Også om § 15 er det meningsforskjell. Det hevdes ofte at statsbankenes utlånsrammer er for rommelige i forhold til bankenes. Selv om kredittbudsjettet er integrert med nasjonalbudsjettet, kan en vanskelig finne fram til noen absolutt målestokk på dette området. Visse tegn kan nok tyde på at store deler av behovet for investeringskreditter normalt dekkes lettere enn behovet for driftskreditter. Men

⁶⁾ «En vurdering av renteutviklingen og rentestrukturen i Norge», Norges Banks skriftserie nr. 2, 1974.

ikke noe politisk parti har vært villig til å gå inn for konkret reduksjon av statsbankene utlånsbudsjetter i praksis.

Kredittpolitikken må selvsagt ses i nøye sammenheng med budsjettpolitikken. Den har lenge tatt sikte på å inndra kjøpekraft ved å holde store overskott på statsbudsjettet, noe som imidlertid endrer seg med omleggingen av budsjettpolitikken i år og til neste år. Fondsoppleggene i Folketrygden har gjort det mulig å opprettholde den høye sparing på den offentlige sektor. Overskottet har hittil gjerne vært omkring 2 % av bruttonasjonalproduktet. Statsbankenes utlånsvirksomhet har imidlertid nødvendiggjort en likviditetsinndragning i tillegg som i praksis i vesentlig grad har foregått ved emisjon av statsobligasjoner. Disse er blitt overtatt av finansinstitusjonene, tidligere i samsvar med avtaler i Samarbeidsnemnda og etter gjennomføringen av den kredittpolitiske loven ved bruk av bestemmelsene om plasseringsplikt. På denne måten fikk en kanalisert midlene til statsbankene og de prioriterte formål de skal dekke. Kredittpolitikken og budsjettpolitikken har samvirket på disse sentrale områdene.

Både likviditetsreservekrav, tilleggsreservekrav og plasseringsplikt kan settes forskjellig for forretningsbanker og sparebanker, etter bankenes forvaltningskapital og etter deres geografiske beliggenhet. Denne adgang blir også hyppig brukt. Når det gjelder forretningsbanker og sparebanker som grupper, delvis også differensiering etter størrelsen av bankenes forvaltningskapital, gjenspeiler dette den ulike aktivastruktur i disse bankene.

Større prinsipielle problemer reiser den *geografiske* differensiering. I praksis har en til nå bare gjort bruk av et skille mellom bankene i Nord-Norge og Sør-Norge. Det er nødvendig å trekke grenser som er enkle og allment aksepterte. Men det er klart at enkelte deler av Sør-Norge, som f.eks. kystdistriktene i Trøndelag, Nord-Møre og Sogn og Fjordane, i og for seg kan ha like gode argumenter for særbehandling som Nord-Norge. Ellers synes det som om nesten alle landsdeler synes de fortjener særbehandling. Det gjelder endog Notodden.

Penge- og kredittmarkedet i et land henger sammen, og det er derfor vanskelig å nytte forskjellsbehandling som et virkelig effektivt distriktspolitisk virkemiddel. En annen sak er at renteforholdene gjør at differensieringen kan virke inn på bankenes fortjenesteforhold.

Avgjørende for den geografiske forskjellsbehandling har vært hovedkontorets beliggenhet. De store forretningsbankene med hovedkontor i Sør-Norge har altså ikke kunnet oppnå f.eks. lavere primærreservekrav for sine filialer i Nord-Norge. Dette forholdet har gitt grunnlag for mange klager. Men i praksis synes det uråd å gi filialene særbehandling. Ofte har kunder i Nord-Norge direkte forbindelse både med vedkommende filial i landsdelen og med bankens hovedsete i Oslo eller Bergen. Eller et av de store industrikonsernene som har en storbank som hovedforbindelse, eier samtidig bedrifter i Nord-Norge med forbindelse med vedkommende storbanks filialer der. Overføringen av kreditter mel-

lom hovedkontor og filialer ville i slike tilfelle langt på vei kunne nøytralisere den distriktspolitiske effekt en tar sikte på gjennom forskjellsbehandlingen.

Tilbake blir imidlertid det viktige kredittpolitiske problem at det er distriktspolitisk behov for tiltak med sikte på å lette kreditttilgangen til visse distrikter innen rammen av en generelt stram kredittpolitikk. Statsbankene og Distriktenes Utbyggingsfond spiller her en meget viktig rolle når det gjelder investeringskreditter. Men det har vist seg at behovet for driftskreditter ofte er av meget stor betydning, og det kan ikke dekkes gjennom statsbankene.

Norges Bank kan her til en viss grad hjelpe til ved lån på særvilkår til distriktbankene. Innen rammen av den nåværende generelt stramme kredittpolitikken har f.eks. slike lån i år spilt en stor rolle for å løse problemene i fiskeriene og fiskefordelingsindustrien. Lånene skal imidlertid i prinsippet være kortsiktige. Spørsmålet om mulig bruk av noe mer langsiktige innskott, iallfall til en del mindre banker i økonomisk svake distrikter, er under utgreiing.

Behovet her har økt etter at Folketrygden ikke lenger kan plassere nye fondsmidler som innskott i bankene. Det var uheldig at denne saken låste seg fast mellom to ytterliggående standpunkter. Inntil i fjor kunne opptil 12 % av fondstilgangen settes som innskott i bankene og ble fordelt også til storbankene. Dette systemet var uhensiktsmessig under forhold der det måtte nyttes likviditetsbegrensende virkemidler for igjen å trekke inn denne likviditetstilførselen. Men derfor hadde en ikke behovd å gå helt til det motsatte ytterstandpunkt, nemlig å stanse alle nyinnskott av folketrygdmidler i bankene. Tidligere hadde en en ordning med plasseringen av Arbeidsløsetrygdens riksreservefond som innskott i enkelte mindre banker særlig i Nord-Norge. Dette systemet viste seg vellykket og fullt håndterlig og spilte en vesentlig distriktspolitisk rolle. En tilsvarende begrenset adgang til sterkt selektiv plassering av en mindre del av Folketrygdens fondstilgang ville ha vært nyttig.

Når en ser tilbake på de snart 10 årene som er gått siden loven om adgang til regulering av penge- og kredittforholdene ble vedtatt, får en et tydelig inntrykk av hvor vanskelig den kredittpolitiske reguleringsvirksomheten egentlig er i praksis. Etter en tid blir enkelte bestemmelser lett uthulet eller omgås, eller kreditten tar nye veier. Nye bestemmelser må så til. De dramatiske forandringene i de internasjonale valutaforholdene de 3 siste årene har også radikalt endret forutsetningene for vår norske kredittpolitikk.

Om resultatene stort sett har vært gode, kan de aldri bli gode nok. Det kreves et enda mer aktivt samarbeid mellom kredittinstitusjonene og myndighetene enn det en nå har. Når de kredittpolitiske målsettingene er fastlagt, må det også fra kredittinstitusjonene vises vilje til et aktivt samvirke for å få dem gjennomført.

At dette ikke kan være lett, er blant annet en

følge av de mange enheter en har i bankvesenet. 32 forretningsbanker og 431 sparebanker konkurrerer innbyrdes om kunder og forretninger, dog ikke gjennom prisen, dvs. renten, verken på utlån eller innskott, bortsett fra renten i interbankmarkedet.

Bankene har en viktig maktposisjon i norsk økonomi fordi de har stor innflytelse over kredittallokeringen innen den privatfinansierte sektor. La meg for ordens skyld si at det ikke kan være noe galt i å ha en slik makt om den blir brukt på rett vis.

I en pressituasjon der en rekke privatøkonomiske i og for seg fornuftige kredittbehov ikke kan imøtekommes, er det ikke lett å være banksjef. Det bør heller ikke være lett. For om det var tilfellet, måtte myndighetene ha skjøttet norsk økonomisk politikk dårlig. La oss være glade for at problemet på dette området er å velge ut de aller beste av mange meget gode prosjekter. Vi behøver ikke å gå så langt for å finne land der problemet er å finne kredittverdige prosjekter overhodet.

FINANS- OG TOLLDEPARTEMENTET

Konsulent II

TIL ØKONOMIAVDELINGEN, DET PENGEPOLITISKE KONTOR.

Søkerne må ha sosialøkonomisk embetseksamen.

Nærmere opplysninger ved byråsjef Rostoft i tlf. 11 98 12.

Lønnsklasse 19.

Søknader innen 28. januar til

FINANS- OG TOLLDEPARTEMENTET,

Administrasjonskontoret,

Postboks 8008, Oslo-Dep., Oslo 1.

Forberedt innlegg

Kommentarer til direktør Knut Getz Wold's foredrag

AV
BANKSJEF AXEL DAMMANN
DEN NORSKE CREDITBANK



I mitt innlegg om erfaringene med Penge- og kredittloven skal jeg legge hovedvekten på bankenes tilpasning til virkemidlene, og det vil være naturlig å konsentrere oppmerksomheten om de viktigste trekkene i bankenes eget reaksjonsmønster.

Konkurranse om vekst og service.

Som det første og kanskje viktigste trekk vil jeg nevne bankenes vilje til å konkurrere. Det er riktig at bankene på mange områder opererer innenfor avtaler. Dette gjelder særlig for innskuddsrentene. Men det betyr slett ikke at vi ikke konkurrerer. Som direktør Getz Wold ganske riktig antydnet er det en sterk konkurranse mellom bankene når det gjelder vekst, evne til å imøtekomme kundenes ønsker om lån og evne til å yde banktjenester og service. Derfor er det også sterk konkurranse om innskuddene. Og her er prisene, altså rentene, et viktigere virkemiddel enn mange er klar over. For på marginalen, der hvor den sterkere eller svakere vekst blir avgjort, konkurrerer vi om de store innskuddene som er uten avtaler. Valutainnskuddene er også en viktig post, med renter bestemt mer ute enn hjemme. Av forretningsbankenes innskudd utgjør disse to avtalefrie innskuddskategorier nesten 30 %.

La meg for ordens skyld tilføye at når det gjelder utlånsrente har det også vært fri konkurranse. På dette felt har dog myndighetene hatt tendens til å skape et stadig bredere felt av konformitet, gjennom de temmelig påtrengende avtaler eller «renteforståelser».

Den formen for konkurranse som jeg har beskrevet, driver utlånene oppover.

Politisk tilpasning.

Som det annet hovedtrekk i vårt reaksjonsmønster vil jeg nevne politisk tilpasning. Her lever vi videre på en arv fra Samarbeidsnemndas tid. Hele systemet under Samarbeidsnemnda gikk jo ut på at forretningsbankene, sparebankene og livsforsikringsselskapene som hovedgrupper gikk med på å kjøpe visse kvanta statsobligasjoner hvert år, og å holde utlånene innenfor visse rammer. Foreningene påtok seg ansvaret og det var underforstått at den enkelte bank måtte holde seg til sin

naturlige andel. Konkurransen medførte dog til stadighet forskyvninger i det relative styrkeforhold mellom bankene.

Da Penge- og kredittloven ble tatt i bruk fortsatte bankene i dette sporet. Hvorfor? Hvis det hadde vært riktig som direktør Getz Wold fremholder, at det har vært en hovedmålsetting for penge- og kredittpolitikken å holde den totale tilgang av kreditt *innenfor* den realøkonomiske ramme, så skulle jo likviditetsknappheten være et tilstrekkelig virkemiddel. Men slik har det ikke vært. Etter mitt beste skjønn har målsettingen vært å holde den totale etterspørsel, og derunder kreditttilgangen, like *utenfor* den realøkonomiske ramme. Man har med hensikt hele tiden holdt litt for høyt trykk på kjelen. Bankene har nesten alltid kunnet låne ut mer enn de har gjort, og etterspørselen etter lån har nesten alltid vært større enn tilbudet.

Derfor har bankenes selvdisiplin, dette at de har sett hen til nasjonalbudsjettets målsetting for utlån, og foretatt det jeg kaller en «politisk tilpasning», vært et meget viktig virkemiddel. Jeg kan med sikkerhet hevde at denne politiske tilpasning har vært et viktigere bremsemiddel for utlånsveksten enn likviditetsforholdene, i de aller fleste år etter 1965. Den politiske tilpasning har altså bidratt til å holde utlånsveksten nede.

På bakgrunn av dette synes jeg sentralbanksjefen løp en bemerkelsesverdig risiko når han i sitt foredrag brøt staven over de av oss som har arbeidet mest energisk med denne politiske tilpasning. Det har ikke vært noe lett arbeid, og hvis man skal legge det til side må forutsetningen opplagt være en ganske stram likviditetssituasjon. Norges Banks direktør må derfor tydeligvis være innstilt på heretter å føre en strammere likviditetspolitikk enn hittil.

Tilpasning til lovgivningen.

Som det tredje hovedtrekk vil jeg nevne tilpasning til lovgivningen. Bankene har to ulike lover å holde øye med: Bankloven og Penge- og kredittloven. Det finnes likviditetsbestemmelser i dem begge.

Ser vi på tilpasningen til likviditetsbestemmelsene, må jeg med en gang presisere at her nytter

det ikke å starte med året 1965, da Penge- og kredittloven ble vedtatt. For bankene var likviditetstilpasningen allerede i 1961 begynt å bli en viktig og vanskelig oppgave.

Da var nemlig likviditeten sunket ned til et nivå hvor vi en gang iblant kom lavere enn Banklovens krav. Dette ble betraktet som meget alvorlig — langt mer alvorlig forsåvidt, enn en underskridelse av kravene i Penge- og kredittloven. Det å underskride likviditetskravene i Bankloven betyr jo nemlig at man er i en situasjon som kan sies å være bankmessig uforsvarlig. Når vi i de senere år en gang imellom har underskredet Penge- og kredittlovens likviditetskrav, har vi jo imidlertid vært langt overdekket i forhold til Bankloven, og forsåvidt rent bankmessig sett vært på den sikre side.

Situasjonen i 1931 var sluttresultatet av en lang etterkrigsutvikling. Da krigen sluttet var pengemengden svært stor. Etter hvert sank den og samtidig vokste realøkonomien, slik at det gradvis ble bedre samsvar mellom pengemengde og produksjon. For forretningsbankene lå primærlikviditeten så sent som i 1955 på 8—10 %. I 1961 var de sunket ned til under 4 %, og det var her vi først fikk føling med Banklovens krav.

Etter mitt skjønn ville myndighetene antagelig hatt et like sterkt grep på bankenes likviditetsposisjon hvis de f.eks. siste sommer hadde regulert likviditeten ned mot Banklovens krav istedet for mot Penge- og kredittlovens krav.

Banklovens likviditetskrav har imidlertid en teknisk svakhet. De kontrolleres bare på måneds-skiftene. Denne svakhet heftet også til å begynne med ved Penge- og kredittlovens krav, men ble senere rettet. I dag gjelder Penge- og kredittlovens krav som gjennomsnittstall for hele måneden. Dette gjør reglene mer effektive. Det må nemlig være klart at bankenes tilpasning til likviditetskravene er meget bevisst og meget kortsiktig. Vi tilpasser oss disse reglene, i den forstand at vi oppfyller dem bokstavelig, men unngår å overoppfylle dem. Vi utnytter også svingemulighetene gjennom måneden, og kan f.eks. ha høye reserver i en periode mot å holde lavere reserver i en annen.

Vi vet jo alle at lovoppfyllelse ikke er tilstrekkelig når det gjelder bankene. De kan når som helst bli kritisert for trekk som er fullt lovlige, men som ikke passer myndighetene fordi myndighetene ikke har tenkt på dem på forhånd. Derfor står vi ofte i et dilemma når det gjelder vår lovtilpasning. Vi føler at vi må gjennomføre den med måte, idet vi må si til oss selv at myndighetene er senere i sin reaksjonsevne enn vi er. Vi må ikke utnytte deres handicap for sterkt. På den annen side er det helt nødvendig for oss innenfor den enkelte bank å gi de forskjellige nøkkelfunksjonærer på dette område anledning til selvstendige rasjonelt gjennomtenkte og godt gjennomførte likviditetsopplegg. Den faglige dyktighet må få utfolde seg og må få sin anerkjennelse. Jeg vil derfor for min del alltid se det som er fordel at myndighetene får effektive reaksjonsmuligheter, slik at begge parter kan spille på fullt register og i samme tempo.

Hvorledes virker likviditetstilpasningen på ban-

kenes utlån? Til en viss grad virker de vel bremsende, men i hvor sterk grad dette gjelder er det vanskelig å si. Spørsmålet er selvsagt: Har likviditeten egentlig vært knapp? (Jeg tenker her på tiden opp til 1973).

Likviditetsregulering er en tosidig affære. Man har for det første en likviditetsmengde og man har for det annet visse minimumsregler eller bindingsregler. Man kan øke likviditetsmengden og forandre bindingsreglene slik at man binder stadig mer. Omvendt kan man holde bindingsreglene fast og istedet regulere selve likviditetsmengden nedover.

Hvis vi ser på pengemengden som et hav, kan vi si at dette havets overflate i 1961 var sunket ned slik at banklovens krav kom til syne, en gang iblant, som et lite skjær i overflaten. Omtrent på dette nivå ble havets overflate liggende fremover mot 1965, og banklovens krav var en stadig realitet for bankene. Så begynte man å la pengemengden, eller havets overflate stige, samtidig med at man tok i bruk penge- og kredittlovens reservekrav og krav til plasseringsplikt for å kunne binde opp denne større pengemengden. Banklovens krav kom da stadig lenger og lenger ned under havets overflate.

Det samme er forsåvidt også skjedd med ett av kravene i Penge- og Kredittloven, nemlig kravet til såkalte sekundære likvider. Dette kravet var vanskelig å oppfylle en lang stund, men også dette forsvant etterhvert under overflaten, idet plasseringsplikten i obligasjoner overtok som det strenge. Havet stiger og gamle krav forsvinner ned i dypet, mens man stadig innfører nye.

Hvis det nu hadde vært slik at de pengene man samlet inn gjennom de forskjellige såkalte likviditetsreservekrav og gjennom plasseringsplikten, var blitt nøytralisert på en eller annen offentlig konto, ville meget vært annerledes. Poenget er jo imidlertid at for det aller meste blir disse pengene sendt ut igjen i omløpet gjennom statsbankene. Pengene forblir i sirkulasjon, de bare styres ad visse nye veier, hvorefter de returnerer til bankvosenet.

Vi må alltid huske på at Penge- og kredittloven i det alt vesentlige har vært brukt som en «pengeflyttingslov». Man har flyttet på pengemengden, mer enn man har regulert dens størrelse.

Økonomisk tilpasning.

Som det fjerde hovedtrekk i bankenes tilpasning vil jeg nevne økonomisk tilpasning. Den økonomiske tilpasning tar utgangspunkt i Banklovens egenkapitalkrav.

Egenkapitalen må være minst 6,5 % av forvaltningskapitalen, unntatt visse poster. Jeg skal ikke oppholde meg lenge ved dette kravet her, bare peke på at det er svært viktig, ja faktisk et hovedfundament for hele vår driftsøkonomiske tankegang. Egenkapitalkravet er absolutt. Det må oppfylles, og det danner en hovedfaktor i en ligning som knytter sammen vår rentabilitet og vår evne til vekst. Tilpasningen til dette kravet er av langsiktig karakter.

En bank som vokser i takt med nasjonalproduktet

i løpende priser, vil måtte ha et driftsresultat før skatter og avskrivninger på ca. 1,3 % av forvaltningskapitalen. Et slikt resultat gjør det mulig å dele ut ca. 10 % utbytte (effektiv avkastning ca. 7 %), skaffe ca. 40 % av egenkapitalbehovet ved eget fondsopplegg og ca. 60 % ved nytegnet aksjekapital. Skulle man klare å redusere emisjonsbehovet til 50 % måtte resultatet være noe bedre.

Dette er vårt utgangspunkt. Hva fører det så videre til? For det første kan vi raskt regne ut hvilken margin mellom innlånsrente og utlånsrente vi må ha for å kunne dekke opp egenkapitalkravet når innskuddene vokser. Når vi så tilføyer i regnestykket at noe av innskuddsveksten blir bundet i reserver og obligasjoner, kan vi videre regne ut at dette marginbehovet stiger med stigende innlånsrente. De bundne midler har jo som kjent temmelig lav rente.

Jo høyere rentenivået stiger på innlånssiden, desto mer må vi presse på for å høyne utlånsrenten. Presset blir sterkere jo høyere likviditetskrav vi har. Stram likviditetspolitikk øker derfor avstanden mellom de to rentenivåer vi har her i landet: Det høye rentenivå for store deler av næringslivet, og det lavere rentenivå for politisk prioriterte formål, herunder også visse større næringslivsformål.

Det er jo en naturlig ting at stram likviditetspolitikk fører til høyere renter. Høyere renter skal så i neste omgang virke litt dempende på etterspørselen. Men her står vi da ansikt til ansikt med den norske rentepolitikken. Slik skal nemlig en stram likviditet ikke virke her i landet. Her i landet skal den ikke få renten til å stige — ihvertfall ikke utlånsrenten, og ihvertfall ikke alle utlånsrenter.

Litt rom for glidning har det nå allikevel vært både før og etter Myrvoll. Bankene har kunnet justere opp renten overfor den private sektor i tilstrekkelig grad til at de har kunnet opprettholde sin vekst i takt med nasjonalproduktet i løpende priser. Derfor har ikke den økonomiske tilpasning vært en altfor alvorlig hindring for utlånsveksten.

Men spillerommet blir stadig mindre. Renteforhandlingene etter den siste diskontoforhøyelsen var de stiveste vi har vært gjennom hittil. De ble drevet så langt at sparebankene var på nippet til å avvise videre forståelser med myndighetene. Deres økonomi er vanskeligere enn forretningsbankenes og deres relative tilbakegang har nok også sin egentlige årsak i dette.

Sammendrag.

Jeg har nå gjennomgått det jeg har kalt de fire viktigste hovedtrekk i bankenes reaksjonsmønstre:

1. Viljen til konkurranse, som har virket til å drive utlånene oppover.
2. Den politiske tilpasning som har bidratt til å holde utlånene ned mot nasjonalbudsjettets målsetninger.
3. Tilpasningen til lovgivningen, som er langsiktig når det gjelder egenkapitalkravet og mer kortiktig når det gjelder likviditetskravene.
4. Den økonomiske tilpasning, som går ut på å justere rentesatsene i forhold til hverandre slik at et tilstrekkelig driftsresultat oppnås, en tilpasning som ihvertfall hittil stort sett har vært gjennomførbar.

Jeg har nevnt disse faktorer i den rekkefølge jeg tror de bør ha i forhold til sin betydning for utviklingen fra 1965 til 1973.

Året 1974 har bragt noe helt nytt inn i bildet. For første gang hadde vi et nasjonalbudsjett som var lagt opp inkonsistent i *negativ* retning, altså med et mindre innskuddspotensial enn utlåns målsetningen tilsa. Som regel har det nok vært omvendt. Dette førte bankene ut i en likviditetskrise som har gitt anledning til betydelig nytenkning. I dag er vi i full gang med å legge opp utlånsbudsjetter basert på nasjonalbudsjettets prognose for innskuddsvekst. Med uforandrede likviditetskrav og plasseringsplikt gir det oss et utlånsbudsjett som ligger betydelig under nasjonalbudsjettets ramme. Man må ikke bli forbauset over å finne at dette blir utgangsbudsjettet for 1974. Her kommer først og fremst den «økonomiske tilpasning» inn som en avgjørende faktor. Den er i dag mer kritisk enn de andre faktorer. Den veier derfor tyngre enn viljen til konkurranse på vekst og service, og den er viktigere enn den «politiske tilpasning», som i dag skulle gå ut på å bringe utlånene så høyt opp som nasjonalbudsjettet planlegger.

Direktør Getz Wold har derfor store sjanser til å se at de hovedideer han ga uttrykk for, vil gå i oppfyllelse. Deretter blir det interessant å se hva som skjer med rentepolitikken. Getz Wold er sikkert realist nok til å vite at sier man først A så må man ofte også si B, hvis man da ikke slår retrett og trekker seg tilbake igjen fra A.