

Nr. 27 | 2012

Staff Memo

Norges Banks 200-års jubileumsprosjekt

Fra regulering til marked

Et dokumentasjonsnotat om Norges Bank og utviklingen av penge-, kreditt- og valutapolitikken 1965-1990

Thomas Nordbø Berg, Harald Bøhn og Christoffer Kleivset

Staff Memos present reports and documentation written by staff members and affiliates of Norges Bank, the central bank of Norway. Views and conclusions expressed in Staff Memos should not be taken to represent the views of Norges Bank.

© 2012 Norges Bank

The text may be quoted or referred to, provided that due acknowledgement is given to source.

Staff Memo inneholder utredninger og dokumentasjon skrevet av Norges Banks ansatte og andre forfattere tilknyttet Norges Bank. Synspunkter og konklusjoner i arbeidene er ikke nødvendigvis representative for Norges Banks.

© 2012 Norges Bank

Det kan siteres fra eller henvises til dette arbeid, gitt at forfatter og Norges Bank oppgis som kilde.

ISSN 1504-2596 (online only)

ISBN 978-82-7553-694-3 (online only)

Staff Memo

Fra regulering til marked

Et dokumentasjonsnotat om Norges Bank og utviklingen av penge-, kreditt- og valutapolitikken 1965-1990

Thomas Nordbø Berg, Harald Bøhn og Christoffer Kleivset

Forord

Mellom 1965 og 1990 skjedde det store endringer i både målsettinger og virkemiddelbruk i norsk pengepolitikk. Fra starten av perioden brukte myndighetene ulike typer direkte reguleringer med sikte på å oppnå flere mål samtidig: et ønsket rentenivå, en kontrollert kredittvekst, en politisk styrt kanalisering av kreditten og en fast valutakurs. Ved periodens slutt var disse reguleringene i all hovedsak avviklet til fordel for markedskonforme og indirekte virkemidler, med fast valutakurs som overordnet styringsmål.

Innenfor Norges Banks 2016-prosjekt blir det utarbeidet flere dokumentasjonsnotater for utvalgte områder og endringsprosesser knyttet til bankens virksomhet. Banken har engasjert flere nåværende og tidligere ansatte til dette formål. Det er spesielt i forhold til nyere tids endringsprosesser hvor kildematerialet i liten grad er nøyaktig katalogisert at det blir ansett som nyttig å involvere folk med nær kjennskap til de ulike temaene.

I denne type notater er det et mål å unngå at forfatterne skriver ”sin egen historie”.

Hovedhensikten er at dokumentasjonsnotatene skal kunne gi veiledning for historikere i møte med bankens arkivmateriale. Det er lagt mer vekt på å dokumentere faktiske hendelser, enn på analyse av historien.¹

Liberaliseringen av penge-, kreditt- og valutapolitikken i Norge på 1970- og 80-tallet er et tema som har vært gjenstand for mange studier av norske økonomer og historikere. I dette notatet er fokus på å dokumentere Norges Banks rolle i prosessen. Notatet er utarbeidet i samarbeid mellom Thomas Nordbø Berg, Harald Bøhn og Christoffer Kleivset. Bøhn har arbeidet i Norges Bank siden 1977 og har vært involvert i flere av prosessene som blir dokumentert i siste del av notatet. Berg og Kleivset er historikere.

Oslo, 19. oktober 2012

Thomas Nordbø Berg

Harald Bøhn

Christoffer Kleivset

¹ All bakgrunnsinformasjon som benyttes i dokumentasjonsnotatene – foredrag, korrespondanse, interne artikler, offentlig dokumenter, referat fra samtaler og lignende – er kopiert og samlet i egne ringpermer i Norges Banks arkiv.

Innhold	
Forord	2
Kapittel 1 - Introduksjon	5
Kapittel 2 - Bakgrunn	7
Penge- og kredittpolitikk før 1965.....	7
Valutaregulering før 1965	11
Kapittel 3 – Analyse av virkemiddelbruken.....	14
Innledning	14
Hvordan var kredittreguleringssystemene tenkt å virke?	14
Data – ble kredittbudsjettets måltall holdt?	16
Data - Valutareguleringen	19
Kapittel 4 - 1965-1973 Nye virkemidler	22
Innledning	22
Fra samarbeid til lovregulering	22
Svakheter ved Kredittloven	23
OECD kritiserer lavrentepolitikken	24
Penge- og kredittpolitikken settes på prøve.....	27
Kapitalinngang fra utlandet	31
Innstrammingsforsøk	32
Norsk ekspertutvalg kritiserer penge- og kredittpolitikken	35
Kapittel 5 - 1974-1977 Motkonjunkturpolitikk.....	37
Innledning	37
Magnussen-utvalgets etterspill	37
Mer regulering	38
Treghet i systemet.....	40
Ekspansiv kredittpolitikk som motkonjunkturpolitikk	42
Liberal valutalisensiering som følge av motkonjunkturpolitikken.....	44
Nye virkemidler vurderes	46
Rentenormeringen oppheves	47
Kapittel 6 - 1978-1983 Mellom regulering og marked	49
Innledning	49
Innstrammingsiltak i 1978.....	49
Nye virkemidler tas i bruk	50
Nullposisjonsreguleringen	54

Renteutvalget	56
Administrativ styring av renten videreføres	58
Valutalovens formål	62
OECDs kapitalliberaliseringskode	65
Kapittel 7 - 1984-1990 Avreguleringen fullføres.....	67
Innledning	67
Strategi for avregulering	67
Utvalg vurderer valutareguleringen.....	70
Innstramming i utlendingers adgang til å kjøpe norske obligasjoner.....	71
Dereguleringen fortsetter.....	72
Fra renteerklæring til renteovervåkning	73
Kredittboomen	74
Ny sentralbanklov.....	75
Tilbakeføring av gamle virkemidler	76
Renten settes for å forsvare valutakursen	77
Innstramming i adgangen til kurssikring	80
Avvikling av de siste kredittreguleringene	81
Rentefastsettelsen – foreleggelsesplikten i sentralbankloven av 1985.....	81
Synspunkter på valutareguleringen	84
Kapittel 8 - Oppsummering.....	87
Litteraturliste	88

Kapittel 1 - Introduksjon

I årene fra 1965 til 1990 var norsk penge-, kreditt- og valutapolitikk organisert gjennom et vidt forgrenet system av direkte reguleringer.² Hovedhensikten var at norsk økonomi skulle ha et rentenivå som var lavere enn det man ville få i et markedsstyrt system. Den lave renten skapte en overskuddsetterspørsel etter kreditt – eller en kø av investeringsprosjekter – som måtte medføre en administrativ rasjonering av kredittmengden. Styresmaktene hadde ambisjoner om å lede en stor del av kreditten gjennom statlige banker i retning av sosial- og næringspolitisk prioriterte områder som bolig- og industriutbygging.

Reguleringen av penge-, kreditt- og valutapolitikken var hjemlet i Kredittloven av 1965 og Valutaloven av 1950. Gjennom Kredittloven kunne myndighetene kreve at de private bankene holdt deler av sine reserver i Norges Bank for å begrense utlånsevnen. I tillegg kunne myndighetene tvinge privatbankene til å holde en andel av sin utlånsøking i norske statsobligasjoner for å holde nede renten på disse og dermed sikre billig finansiering for statsbankene. Dette ble understøttet av at myndighetene kontrollerte hvem som kunne legge ut obligasjoner og til hvilke vilkår disse ble lagt ut. Gjennom Valutaloven hadde styresmaktene hjemmel til å regulere kapitalbevegelsene slik at det norske penge- og kredittmarkedet ble isolert fra forholdene i utlandet. Reguleringen av valutahandelen bidro i tillegg til at det ble enklere å holde en fast valutakurs.

Norske myndigheter hadde ført en lavrentepolitikk også før 1965. I de første tjue årene etter krigen ble statsbankene delvis finansiert ved at staten hadde overskudd på budsjettet. Utover dette kom finansieringen på plass gjennom samarbeid og avtaler om kjøp av statsobligasjoner mellom myndighetene og de private kredittinstitusjonene. På 1960-tallet ble imidlertid norsk finanspolitikk mer ekspansiv og overskuddene på statsbudsjettene ble borte. Dette gjorde at det ble større behov for å finansiere statsbankene gjennom salg av statsobligasjoner. Det var i hovedsak dette finansieringsproblemet som gjorde at norske myndigheter i 1965 gikk over til lovreguleringer i penge- og kredittpolitikken.

Bruk av lovreguleringer i rente- og kredittrasjoneringspolitikken fra 1965 gav mindre gode resultater enn norske myndigheter hadde forventet. Det forble vanskelig å sikre en

² En rekke sakkyndige personer har lest og gitt merknader til tidlige utkast av dette dokumentasjonsnotatet. Takk til Jarle Bergo, Per Christiansen, Øyvind Eitrheim, Svein Gjedrem, Jon Petter Holter, Jan Tore Klovland, Viking Mestad, Jan F. Qvigstad, Andreas Sand, Jon A. Solheim og Brynjulv Vollan. Gjenstående feil og mangler er forfatterne fullt og helt ansvarlige for. Takk også til Brita Bjørken Eriksen for god hjelp med å finne frem all nødvendig litteratur.

tilstrekkelig finansiering av statsbankene. De private bankene overskred jevnlig rammene myndighetene hadde satt opp for deres utlån til ikke-prioriterte formål. På 1960-tallet ble det også vanskeligere å isolere seg fra utviklingen i internasjonal økonomi, med stigning i inflasjon og renter, som følge av en ekspansiv økonomisk politikk i mange land og stadig tettere sammenknytning av finansmarkedene mellom landene. Fremveksten av alternative kredittkilder gjorde reguleringen av rente- og kredittpolitikken mer utfordrende. Det ble i tillegg stilt grunnleggende spørsmål ved om lavrentepolitikken gav de sosial- og næringspolitiske resultater myndighetene hadde målsetting om. Fra første halvdel av 1970-tallet anbefalte Norges Bank og flere offentlige utredningsutvalg en liberalisering av rente- og kredittpolitikken i retning bruk av mer markedskonforme virkemidler for å sikre en bedre ressursutnyttelse og avkastning på investeringene. I løpet av 1980-tallet iverksatte norske myndigheter en etappevis avregulering av penge-, kreditt- og valutapolitikken. Liberaliseringen var i all hovedsak fullført i 1990.

I dette notatet dokumenterer vi denne utviklingen. Hovedfokus ligger på Norges Banks rolle i prosessen. Notatet er delt inn i 8 kapitler. Første kapittel, som du leser nå, er en kort innledning til temaet og perioden. Andre kapittel er et bakgrunnskapittel som tar for seg norsk penge-, kreditt og valutapolitikk fra andre verdenskrig og frem til 1965. I tredje kapittel gjøres det en kvantitativ og kvalitativ analyse av virkemiddelbruken for hele perioden 1965-1990.

Fjerde kapittel tar i mer detalj for seg perioden fra innføringen av Penge- og kredittloven i 1965 til fremleggelsen av Magnussen-utvalgets kritikk av penge- og kredittpolitikken i 1973. I femte kapittel dokumenteres penge- og kredittpolitikken i motkonjunkturpolitikårene 1974-77. Deretter, i sjette kapittel, behandles årene fra 1978 til 1983, en periode som inneholdt både liberaliseringstendenser og rereguleringstiltak. Sjuende kapittel tar for seg siste etappe av avreguleringsprosessen 1984-1990. I åttende kapittel oppsummeres utviklingen for hele perioden.

Kapittel 2 - Bakgrunn

Penge- og kredittpolitikk før 1965

Etter krigen hadde norske styresmakter med støtte i ny økonomisk teori og nye virkemidler et mål om å holde både det korte og lange rentenivået permanent lavt. I januar 1946 ble Norges Banks diskonto, datidens signalrente, satt til to og en halv prosent. Samtidig kunne norske statsbanker oppta obligasjonslån til meget gunstige vilkår på grunn av de rommelige likviditetsforhold som fulgte av tyskernes bruk av seddelpressen under krigen.³ Ved utgangen av 1940-tallet, da gjenreisningsperioden gikk mot slutten, hadde likviditetssituasjonen endret seg og det ble press oppover på rentenivået. Statsbankene kom i første omgang til å finansiere seg mer kortsiktig for fortsatt å kunne tilby billig kreditt. Samtidig oppfordret norske myndigheter de private bankene til å prioritere utlån til de formål som var viktige for gjenreisningen av landet.⁴ Disse oppfordringene hadde begrenset effekt.

På begynnelsen av 1950-tallet fikk norske styresmakter gjennom en ny lov adgang til å kreve at de private bankene satte inn midler, såkalte innskuddsreserver, på rentefrie foliekonti i Norges Bank. Hensikten var å dempe privatbankenes andel av kredittskapingen. Denne loven møtte sterk motstand både i Norges Bank og de private bankene, og virkemidlet ble ikke tatt i bruk før innføringen av Kredittloven i 1965. Myndighetene begynte av den grunn å se etter nye metoder for å sikre at statsbankene fikk finansiering til lav rente. På initiativ fra Norges Bank opprettet man i 1951 et kontaktorgan mellom bankforeningene, Finansdepartementet og Norges Bank som fikk navnet Samarbeidsnemnda.⁵ Senere ble også forsikringsselskapene representert. Norges Bank fikk formannsvervet og sekretariatet i nemnda. Fra 1955, og i årene som fulgte, kom medlemmene i nemnda frem til avtaler som innebar at de private finansinstitusjonene skulle kjøpe statsobligasjoner slik at renten på disse kunne holdes nede. Dermed ble statsbankene sikret billig kreditt. Når man oftest kom frem til enighet i nemnda, var det fordi departementet ved flere anledninger truet med å iverksette krav om innskuddsreserver.⁶

³ Leif Eide, "Det norske penge- og kredittsystem" i *Norges Banks skriftserie*, nr 1, 1973, s. 12.

⁴ Einar Lie, *Ambisjon og tradisjon. Finansdepartementet 1945-1965*, Universitetsforlaget, Oslo, 1995, s. 218-254.

⁵ Se Marit Graff Hagen, "Samarbeidsnemnda: en studie av samarbeidet mellom staten og de private kredittinstitusjoner 1951-1965", hovedfagsoppgave i historie, Universitetet i Oslo, 1977.

⁶ Lie 1995, s. 374-399.

Norske myndigheter kom likevel ikke utenom en heving av rentenivået. I 1954 ble renten på norske statsobligasjoner hevet fra 2,5 til 3,5 prosent. Året etter ble Norges Banks diskonto justert tilsvarende.⁷ Sammen med en del andre kontraktive økonomiske tiltak skapte dette en bedre balanse i kredittmarkedet for en stund.⁸

Fra midten av 1950-tallet ble det i Samarbeidsnemnda årlig inngått avtaler mellom staten og finansinstitusjonene om størrelsen på den årlige kreditttilførselen. I årene som fulgte kom det imidlertid til å være misnøye med avtalesystemet blant alle partene. Rammen for årlig kreditttilførsel ble stadig overskredet. Disse problemene ble forsterket av at finanspolitikken fra 1960-tallet ble mer ekspansiv enn den hadde vært på slutten av 1940- og gjennom 1950-tallet. Når det ble ført en mer ekspansiv finanspolitikk, måtte det strammes inn i penge- og kredittpolitikken. Som følge av denne utviklingen nedsatte norske myndigheter i 1960 en komité for å utrede hvorvidt man skulle ta i bruk nye virkemidler i penge- og kredittpolitikken. Leder for komiteen var Knut Getz Wold, nestformann i Norges Banks direksjon. Komiteens innstilling, som forelå i 1963, foreslo en løsning hvor avtalesamarbeidet ble videreført, samtidig som det ble tatt i bruk nye direkte virkemidler som skulle bli iverksatt med hjemmel i en ny lov.⁹

Forslaget fikk en sprikende mottakelse hos partene i Samarbeidsnemnda. Finansdepartementet hadde lenge ønsket en skrinlegging av avtalesamarbeidet til fordel for lovregulering og direkte virkemidler. Departementet begynte på 1960-tallet å ta i bruk budsjettering av kredittførselen i den samfunnsøkonomiske styringen.¹⁰ Kredittbudsjettet ble bygget på nasjonalbudsjettets anslag og målsettinger. Intensjonen med kredittbudsjettet var å bestemme kvantitative målsettinger for kreditten til den private og kommunale sektor. Kredittpolitikkenes rolle i den makroøkonomiske styringen tilsa også en omlegging i retning lovreguleringer. Finansdepartementet anså avtalesamarbeid som for tidkrevende og preget av kompromisser.¹¹

Bankforeningenes representanter i Samarbeidsnemnda ville aller helst over i et mer markedsstyrt system. Dette var imidlertid uforenlig med et politisk styrt rentenivå.

⁷ Frem til andre verdenskrig hadde diskontorenten vært styrende for det kortsiktige rentenivået i Norge. Etter krigen ble praksisen med at Norges Bank rediskonterte vekslere for de private bankene mindre vanlig og etter hvert helt forlatt. Bankene ble gradvis henvist til å ta opp andre typer lån i Norges Bank, til høyere rente enn diskontosatsen (Se Øyvind Eitrheim, Jan Tore Klovland og Jan F. Qvigstad, "Historical Monetary Statistics for Norway – Part II", *Norges Banks skriftserie* nr 38, 2007, s. 20-23).

⁸ Einar Lie og Christian Venneslan, *Over evne. Finansdepartementet 1965-1992*, Pax, Oslo, 2010, s. 86.

⁹ Se *Innstilling fra den penge- og kredittpolitiske komité*.

¹⁰ Dette ble formalisert gjennom nasjonalbudsjettet fra 1966.

¹¹ Gunhild Ecklund, "Kredittpolitikken som redskap i den samfunnsøkonomiske styringen fra 1965 til 1980", *Staff Memo* nr 17, Norges Bank, 2011, s. 17.

Bankforeningsrepresentantene mente uansett at avtalesamarbeid var uforenlig med lovreguleringer i kredittpolitikken. Derfor ga representantene uttrykk for at man ville trekke seg fra videre samarbeid dersom myndighetene vedtok en lov i samsvar med forslaget.¹²

I Norges Bank fantes det litt ulike oppfatninger i dette spørsmålet. Nestformann i bankens direksjon, Knut Getz Wold, hadde ledet komiteen som hadde lagt frem innstillingsforslaget. Formannen i direksjonen, Erik Brofoss, som også hadde rollen som leder i Samarbeidsnemnda, var tilhenger av fortsatt avtalesamarbeid. For Brofoss var det av stor betydning at kredittinstitusjonene var med på vurderingen av den aktuelle situasjonen, slik at de følte medansvar for resultatene.¹³

Regjeringen valgte å følge hovedtilrådingene i Getz Wold-komiteens innstilling. I juni 1965 vedtok Stortinget *Lov om adgang til regulering av penge og kredittforholdene* – vanligvis kalt Penge- og kredittloven eller Kredittloven. Loven ga myndighetene sterkere virkemidler til å styre utlånsevnen til bankene, samt virkemidler til å regulere plasseringen av utlånene. Finansdepartementet utarbeidet kvantitative målsettinger for kreditttilførselen fra de forskjellige finansinstitusjonene. Norges Banks oppgave ble å vurdere hvilke tiltak som krevdes for å gjennomføre disse målsettinger og å gi konkrete tilrådinger om bruken av virkemidlene.¹⁴ De mest sentrale virkemidlene i Kredittloven var: likviditetsreservekrav (paragraf 4-6), plasseringsplikt (paragraf 9), kontroll med utstedelse av obligasjoner (paragraf 15) og tilleggsreservekrav (paragraf 8). Hvordan disse var ment å virke blir forklart i kapittel 3.

Penge- og kredittloven ga i utgangspunktet myndighetene hjemmel til å innføre maksimalsatser for bankenes utlånsrenter. Dette kom imidlertid ikke til å bli tatt i bruk. Norske myndigheters rentepolitiske målsettinger kom fra 1960-tallet til å bli konkretisert gjennom formelle erklæringer fra regjeringen eller ved såkalte ”renteforståelser” mellom myndighetene og representanter for finansinstitusjonene. Ikke alle rentesatser ble bundet av en slik normering.¹⁵

¹² Lie 1995, s. 396.

¹³ Lie 1995, s. 380-381.

¹⁴ Eide 1973, s. 7.

¹⁵ Eide 1973, s. 19-20.

Etter 1945 hadde Norges Bank fått en mer underordnet rolle i forhold til regjeringen og Finansdepartementet enn banken hadde hatt tidligere.¹⁶ Sentralbankens tradisjonelle virkemidler – myndighet til å gi lån til og ta imot innskudd fra banker samt gjennomføre markedsoperasjoner – ble som følge av krigen og nytenking rundt økonomisk politikk suspendert til fordel for en mer direkte regulering av økonomien. Norges Bank beholdt imidlertid en sentral koordinerende rolle i kredittpolitikken gjennom sin rolle i Samarbeidsnemnda. Denne posisjonen gikk tapt etter innføringen av Kredittloven i 1965. Dette forsterket og formaliserte underordningen i forhold til de politiske myndighetene. Primærkompetansen over virkemidlene etter både Kredittloven og Valutaloven (se nærmere i neste underkapittel om valutaregulering) lå hos regjering og departement. Den overordnede målsettingen med lavrentepolitikken avskar en selvstendig bruk av diskontoen fra Norges Banks side. Sentralbankens ”verktøykasse” ble derfor bare et supplerende og begrenset sett av virkemidler, som skulle støtte opp om reguleringstiltak tuftet på Kredittloven og Valutaloven.

Sentralbanken hadde likevel – sammenlignet med andre offentlige aktører i politikkkutforming – ett særegent virkemiddel: retten for banken og dens ledelse til fritt å legge frem sine synspunkter om penge-, kreditt- og valutapolitikk *offentlig*. Denne retten, forstått som muligheten til å kunne kritisere myndighetenes økonomiske politikk, ble til dels brukt i sentralbanksjefenes årstaler. Den ble imidlertid ikke brukt i de samlede uttalelser fra Hovedstyret, som hadde en sammensetning som gjenspeilte styrkeforholdene i Stortinget.

Norges Banks virksomhet var for øvrig regulert av loven fra 1892. Banken hadde siden opprettelsen i 1816 vært organisert som et aksjeselskap. Selv om staten hadde overtatt alle aksjene i 1949, hadde Norges Bank formelt sett sin rettslige uavhengighet i behold. Staten var dermed avskåret fra å instruere Norges Bank i rettslig forstand. Etter krigen hadde det vært fremmet et forslag om nytt rettsgrunnlag for Norges Bank fra den såkalte Penge- og bankkomitéen. Finansdepartementet hadde imidlertid ikke fremmet noen lovproposisjon på grunnlag av denne utredningen.¹⁷ Et nytt lovutvalg, ledet av høyesterettsjustitiarius Rolv Ryssdal, ble oppnevnt i 1968, men lovforslaget lå ikke på bordet før 1983. Ryssdal-utvalget og sentralbankloven av 1985 behandles kort i kapittel 7.

¹⁶ For en nærmere beskrivelse av denne utviklingen, se Helge Syrstad, *Sentralbankens uavhengighet – En analyse av rettsforholdet mellom sentralbanken og de politiske myndigheter*, Fagbokforlaget, Bergen, 2003; Francis Sejersted, ”Norges Bank mellom avhengighet og uavhengighet” i *Norsk idyll?*, Pax, 2003; Egil Borlaug, ”Norges Bank. Grunntrekk i administrasjon oppgaver og historie”, *Staff Memo* nr 9, Norges Bank, 2009.

¹⁷ Penge- og bankkomiteen mente det burde fastslås ved lov at Norges Bank var bundet av ”de økonomisk-politiske retningslinjene som er gitt av statsmyndighetene” og at banken hadde plikt til å samarbeide nært med regjering og departement, bl.a. ved å gjennomføre konsultasjoner før diskontoendringer.

Valutaregulering før 1965

For å kunne isolere det norske penge- og kredittmarkedet fra forholdene i utlandet var det nødvendig å regulere valutaomsetningen. En slik regulering hadde man delvis hatt på plass siden 1930-tallet og den var blitt videreført etter andre verdenskrig.¹⁸ De første årene etter krigen ble valutareguleringen hovedsakelig begrunnet med de umiddelbare gjenreisningsbehov. Prioritert import fikk lisens og eksportørene var tvunget til å veksle inn sine valutainntekter.

Reguleringen av valutahandelen på 1930-tallet og under krigen var blitt hjemlet i diverse lover, forskrifter og midlertidige anordninger. I 1946 vedtok norske myndigheter en ny lov om valutaomsetningen. Loven viste seg imidlertid raskt å ha flere svakheter, og det ble derfor tatt initiativ til en revidering av loven. Det var sterk politisk og faglig strid om forslaget til ny lov og om hvorvidt det var behov for streng valutaregulering. Norges Bank uttrykte i forbindelse med saksbehandlingen at: ”Valutareguleringen er et onde. Den legger en død hånd over meget initiativ, og det gjelder å gjøre dette onde minst mulig”.¹⁹

Valutareguleringen ble imidlertid videreført og formalisert ved at norske myndigheter i 1950 vedtok en ny valutalov. Valutaloven trådte likevel ikke i kraft før i 1955, ”blant annet etter omfattende diskusjon mellom [Handels-]departementet og Norges Bank om utformingen av valutabestemmelsene som skulle gis i henhold til loven”.²⁰ I 1957, da loven hadde vært virksom i to år, ble det fra stortingsopposisjonens side tatt opp forslag om å gjøre loven tidsbegrenset, samt å gi den en mer presis formålsangivelse. Dette fikk ikke gjennomslag, men regjeringen ga uttrykk for at reguleringen gradvis skulle lempes etter hvert som valutaforholdene ble lettere. Handelsminister Arne Skaug, som var fagstatsråd i spørsmålet, uttalte at hans departement ikke ønsket å opprettholde reguleringen ”en dag lenger enn nødvendig”, og at departementet selv ville ta initiativ til avregulering ”hvis eller når” valutasisuasjonen endret seg. Likevel, selv om betalingssituasjonen raskt bedret seg de neste årene, ble ikke et slikt initiativ tatt før på slutten av 1970-tallet.²¹ Dette kommer vi tilbake til i kapittel 6.

¹⁸ Se Jan Tore Klovland, ”Valutasystemer, pengepolitikk og konjunkturutvikling: De historiske bånd til Europa” i Victor Normann, ”Europa: Forskning om økonomisk integrasjon”, *SNF årbok* 1995; Helge Nordvik, ”Penge- og valutapolitikk, bank og kredittvesen og krisen i norsk økonomi på 1930-tallet”, i Edgar Hovland, Even Lange og Sigurd Rysstad (red.), *Det som svarte seg best. Studier i økonomisk historie og politikk*, Ad Notam, Oslo, 1990.

¹⁹ Sitert hos Per Christiansen, ”Om valutalovens formål”, *Norges Banks skriftserie* nr 8, 1980, s. 14.

²⁰ Christiansen 1980, s. 14.

²¹ Christiansen 1980, s. 30.

Reguleringsfullmakten i henhold til Valutaloven av 1950 lå i Handelsdepartementet. I de første årene var kontrolloppgavene delt mellom Handelsdepartementet og Norges Bank. I 1958 foreslo Handelsdepartementet at Norges Bank skulle overta en vesentlig del av den kontroll departementet hadde ansvar for.²² Den konkrete vurderingen av søknader om utenlandslån eller investeringer fra utlandet til Norge ble etter dette gjort i Norges Bank, før sakene ble forelagt Handelsdepartementet for godkjenning.²³ Når en skulle ta stilling til søknader av mer prinsipiell karakter, spesielt store lån i utlandet og lignende, ble saken vanligvis forelagt Valutarådet, et bredt sammensatt rådgivende og koordinerende organ som var blitt opprettet like etter krigen, før den endelige beslutning ble tatt.²⁴ Før behandlingen i Norges Bank og eventuelt Valutarådet, var det også vanlig å hente inn uttalelse fra de fagdepartementer som var berørt.²⁵

De fleste land hadde strenge restriksjoner på valutakonvertering etter krigen. På 1950-tallet deltok Norge i samarbeidet i den europeiske betalingsunionen, EPU, hvor det var internt begrenset konvertibilitet.²⁶ I 1958 ble EPU avviklet og de fleste vest-europeiske valutaer ble gjort fullt konvertible. Nesten alle land beholdt imidlertid omfattende reguleringer av kapitalbevegelsene. Fra opprettelsen i 1960 var Norge medlem i Organisasjonen for økonomisk samarbeid og utvikling, OECD.²⁷ Organisasjonen arbeidet for å fremme økonomisk vekst, økonomisk utvikling og fri internasjonal handel. Som et ledd i dette arbeidet ble de såkalte kapital- og tjenestekodene vedtatt i 1961. Disse hadde som siktemål å redusere medlemslandenes restriksjoner på kapitalstrømmer og tjenestehandel over landegrensene.²⁸ Det var imidlertid anledning til å ta reservasjoner fra forpliktelsene i liberaliseringskoden. Norge kom til å benytte seg av dette på 1960-, 70- og 80-tallet.

Norske myndigheters regulering av valutaomsetningen var gjenstand for hyppige endringer gjennom etterkrigstiden. Det var i utgangspunktet privat sektor og kommunene (utenom

²² NOU 1983: 39 *Lov om Norges Bank og pengevesenet*, s. 316.

²³ Med enkelte unntak ble reguleringsfullmakten i 1981 overført til Finansdepartementet.

²⁴ Etter 1965 ble Valutarådet, sammen med Paragraf 15-utvalget og Markedsoperasjonsutvalget, et av tre samarbeidsorganer for koordinering av politikken mellom de pengepolitiske myndigheter. Paragraf 15-utvalget behandlet emisjonssøknader (se omtale i kapittel 3) og Markedsoperasjonsutvalget la frem forslag til Norges Banks direksjon om sentralbankens transaksjoner på obligasjonsmarkedet. (Se Eide 1973, Eide og Holli 1980 og Ecklund 2008. Se også Thomas Løvolds ufullførte manuskript fra 1988 (finnes i Norges Banks arkiv), "Bidrag til Valutarådets historie").

²⁵ Christiansen 1980.

²⁶ Se Lars Fredrik Øksendal, *En fast kurs. Norsk betalingspolitikk 1945-1958*, hovedoppgave i historie, NTNU, 2001.

²⁷ Organisasjonen var en etterfølger av Organisasjonen for europeisk økonomisk samarbeid, OEEC, som var opprettet for å koordinere Marshall-hjelpen.

²⁸ Odd Per Brekk, "Norsk valutapolitikk", *Norges Banks skriftserie* nr 16, 1986, s. 10.

oljevirkosomhet og skipsfart, dette blir forklart i neste kapittel) som ble direkte regulert. Innlendingers plassering i finansielle fordringer i utlandet, såkalte porteføljeinvesteringer, ble lenge ikke tillatt. Opptak av lån i utlandet ble strengt regulert. En mer liberal reguleringspraksis kom til å gjelde for inngående og utgående direkte investeringer. Tillatelse til å opprette og holde innskudd i utenlandske banker eller valutainnskudd i norske banker, ble bare gitt til personer eller selskaper som hadde inntekter i utlandet og regelmessige forpliktelser i utlandet av en slik karakter at de falt inn under de generelle tillatelser til å foreta betalinger i utlandet.²⁹

I kredittavtalesystemet man hadde før 1965 hadde bankenes muligheter for å skaffe seg likviditet ved å oppta lån i utlandet vært omgjerdet ved forskjellige former for begrensinger. Disse begrensingene falt i utgangspunktet bort etter at Samarbeidsnemnda ble oppløst. Myndighetene hadde imidlertid hjemmel i Valutaloven til å pålegge bankene å forelegge de enkelte låneopptak i utlandet for Norges Bank. Det ville likevel være lite praktisk å regulere alle transaksjoner på denne måten.³⁰ Norges Bank valgte i fortsettelsen å sette opp tak for bankenes samlede opplåning i og innskudd fra utlandet.³¹

Begrepet "tak" brukes i to betydninger i sammenheng med valutareguleringen. På den ene siden gjaldt det bankenes opplån i utlandet og på den andre siden bedriftenes og kommunenes opplån utenfor Norge. Det var det siste som ble satt opp i kredittbudsjettet. Ved behandling av søknader om lån i utlandet til næringslivet ble det lagt vekt på om utenlandsopplåningen var "en naturlig del av selskapets finansielle strategi". En svakhet ved behandlingen av bedriftenes søknader om lån i utlandet var at man ikke hadde veldig klare retningslinjer og beslutningskriterier. Dermed var risikoen for vilkårlig behandling til stede. Man visste heller aldri med sikkerhet hvor mye som sto igjen før man nådde "taket".³² Problemene knyttet til kommunenes og bedriftenes gjeldstak blir behandlet i kapittel 3 og 6.

²⁹ Eide 1973, s. 43-44.

³⁰ Se Erik Brofoss årstale 14. februar 1966. Norges Bank beretning og regnskap 1965, s.18.

³¹ Eide 1973, s. 44.

³² Referat fra møte i Ko-utvalget i Norges Bank (se omtale senere i notatet) 18. april 1978.

Kapittel 3 – Analyse av virkemiddelbruken

Innledning

I dette kapitlet skal vi gjennomføre en kortfattet analyse av kreditt- og valutareguleringene i perioden 1965-1990. Dette vil gjøre beskrivelsen av reguleringsystemet og Norges Banks rolle lettere forståelig. Først skal vi se nærmere på hvordan kredittreguleringene var ment å virke. Deretter skal vi analysere hvorvidt reguleringene virket etter hensikten. Etter dette vil en lignende analyse av valutareguleringene bli gjennomført.

Hvordan var kredittreguleringsystemene tenkt å virke?

Kredittreguleringsystemet hadde som mål å realisere kredittbudsjettet i Nasjonalbudsjettet. I kredittbudsjettet var det satt opp måltall for den innenlandske kreditttilførselen. Før kredittreguleringsystemet blir analysert er det nødvendig å forklare hva de forskjellige virkemidlene var og hvordan reguleringsystemet var tenkt å virke. De mest sentrale virkemidlene i Kredittloven var: likviditetsreservekrav (paragraf 4-6), plasseringsplikt (paragraf 9), kontroll med utstedelse av obligasjoner (paragraf 15) og tilleggsreservekrav (paragraf 8).

Likviditetsreservekravet (paragraf 4-6) betød at forretnings- og sparebankene hadde plikt til å holde en bestemt prosentandel av forvaltningskapitalen i såkalte primære og sekundære reserver.³³ Primærreserver innbefattet sedler og skillemynt, innskudd på ordinær foliokonto i Norges Bank, innskudd på postgiro og norske statskasseveksler. Sekundærreserver var norske stats- og statsgaranterte obligasjoner. Primærreservekravet var i utgangspunktet et virkemiddel for å regulere utlånsmengden, mens sekundærreservekrav delvis ble brukt for å påvirke statens rentekostnader og dermed det generelle rentenivået. Etter at plasseringsplikten ble tatt i bruk i 1969, ble det kun operert med primærreservekrav.

Når myndighetene innførte eller hevet likviditetsreservekravet, skulle bankenes utlånsvolum reduseres eller hindres i å øke. Dette kan vises ved å sette opp en bankbalanse (figur 1).

³³ Dette ble også pålagt finansieringsselskaper, livselskaper og pensjonskasser midt på 1980-tallet.

Figur 1: Bankbalanse

Aktiva	Passiva
Primærreserver	Innskudd fra private
Innskudd i banker	Innskudd fra banker
Stats- og statsgaranterte obligasjoner	Lån fra Norges Bank
Andre ihendehaverobligasjoner	Andre lån
Aksjer	Egenkapital
Utlån	

Om likviditetsreservekravet ble hevet, måtte bankene øke sin beholdning av primærreserver eller sine stats- og statsgaranterte obligasjoner. Siden aktiva- og passivasiden må være like, vil en slik endring bety at andre poster på aktivasiden må gå tilsvarende ned eller at passivapostene økes tilsvarende. Én måte å få aktiva- og passivasiden til å gå opp som følge av økt likviditetsreservekrav, var å redusere utlånene. Alternativt kunne hver enkelt bank låne mer av andre banker (dette var kun en løsning for den enkelte bank og ikke for sektoren som en gruppe) eller prøve å få større innskudd fra publikum og banker ved å tilby en høy innskuddsrente.

Plasseringsplikten (paragraf 9) gav myndighetene rett til å kreve at deler av *økningen* i privatbankenes forvaltningskapital ble plassert i norske obligasjoner. Dette var som nevnt et virkemiddel for å holde statens lånekostnader nede. Samtidig hadde norske myndigheter siden andre verdenskrig kvoteregulert hvem som fikk lov til å legge ut obligasjoner i Norge og til hvilke vilkår disse ble lagt ut. I 1956 hadde Finansdepartementet overtatt ansvaret for reguleringen av obligasjonsmarkedet fra Norges Bank.³⁴ Dette ble videreført gjennom Penge- og kredittlovens paragraf 15. Fra nå av skulle et utvalg – *Paragraf 15 utvalget* – gi tilrådninger om tilsagn til obligasjonsutleggelsler til direksjonen i Norges Bank før Finansdepartementet tok den endelige avgjørelsen.³⁵ Plasseringsplikten sammen med denne kontrollen, gjorde det lettere å sikre salg av norske statsobligasjoner til bankene.

Tilleggsreservekravet (paragraf 8) var et virkemiddel som gav myndighetene mulighet til å kreve at opp til 100 prosent av hver enkelt banks utlånsøkning ut over et visst nivå ble satt på rentefri foliokonto i Norges Bank. Tilleggsreservekravet skulle brukes som et ekstra virkemiddel, i tillegg til likviditetsreservekravet, når privatbankene lå an til å overstige

³⁴ Se bl.a. Christian Venneslan, Ragnar Trøite, Christoffer Kleivset og Bastian Klunde, "Independence within Government. A Comparative Perspective on Central Banking in Norway 1945-1970", *Working Paper*, nr 20, Norges Bank, 2011, s. 23.

³⁵ Paragraf 15-utvalget besto av representanter fra Norges Bank, Finansdepartementet, Industridepartementet, Kommunaldepartementet, Handelsdepartementet, Vassdragsvesenet og Kommunalbanken.

målene som var satt opp for dem i kredittbudsjettet. Hvis forvaltningskapitalen ble for stor ble bankene tvunget til å øke posten innskudd i banker (dvs på rentefri konto i Norges Bank). For å motvirke dette måtte bankene enten redusere tilsvarende på aktivasiden, eller øke på passivasiden. Bankene hadde de samme mulighetene ved økning i likviditetsreservekravene.³⁶ Forskjellen ved bruk av tilleggsreservekravet var at bankene i større grad ble økonomisk straffet, ved at plasseringen skjedde på rentefri konto. I praksis kunne dette brukes som en direkte utlånsregulering.³⁷

Kredittlovens virkemidler ble tatt i bruk i 1966. I de første årene ble det i hovedsak brukt indirekte regulering gjennom likviditetsreservekrav. Riset bak speilet var myndighetenes mulighet til å bruke en direkte regulering av utlånene ved tilleggsreservekravet. Dette ble også anvendt i 1966. Ved overgangen til 1970-tallet tok myndighetene også i bruk plasseringsplikten (paragraf 9). I tillegg ble finansieringsselskapene innlemmet innenfor reguleringsregimet. Utover 1970-tallet ble tilleggsreservekravet også brukt mer hyppig. I hele perioden dette notatet omhandler var også utstedelse av obligasjoner regulert.³⁸ Dette skulle sørge for at private og kommuner ikke fikk for stor kreditttilførsel.³⁹

Mot slutten av 1970-tallet og utover 1980-tallet ble det innført mer markedskonforme virkemidler i penge- og kredittpolitikken. Fra 1978 tok Norges Bank et bruk et nytt markedspapir for å styre likviditeten. Myndighetene kom imidlertid til å fortsette med normeringen av rentenivået frem til 1985. Kredittmengdereguleringene ble ikke fjernet før i 1987. Hvordan reguleringen av den innenlandske kreditttilførselen virket kan best illustreres ved en undersøkelse av kredittbudsjettene.

Data – ble kredittbudsjettets måltall holdt?

Kredittbudsjettet ble fra midten av 1960-tallet tatt inn i nasjonalbudsjettet og betraktet som mål for økningen i private og kommuners lån fra utlandet og ulike typer finansinstitusjoner gjeldende år. Budsjettet ble først satt opp på høsten året før, i nasjonalbudsjettet, før det ble justert i revidert nasjonalbudsjettet i mai. Det var Finansdepartementet som satte opp

³⁶ Se Eide 1973.

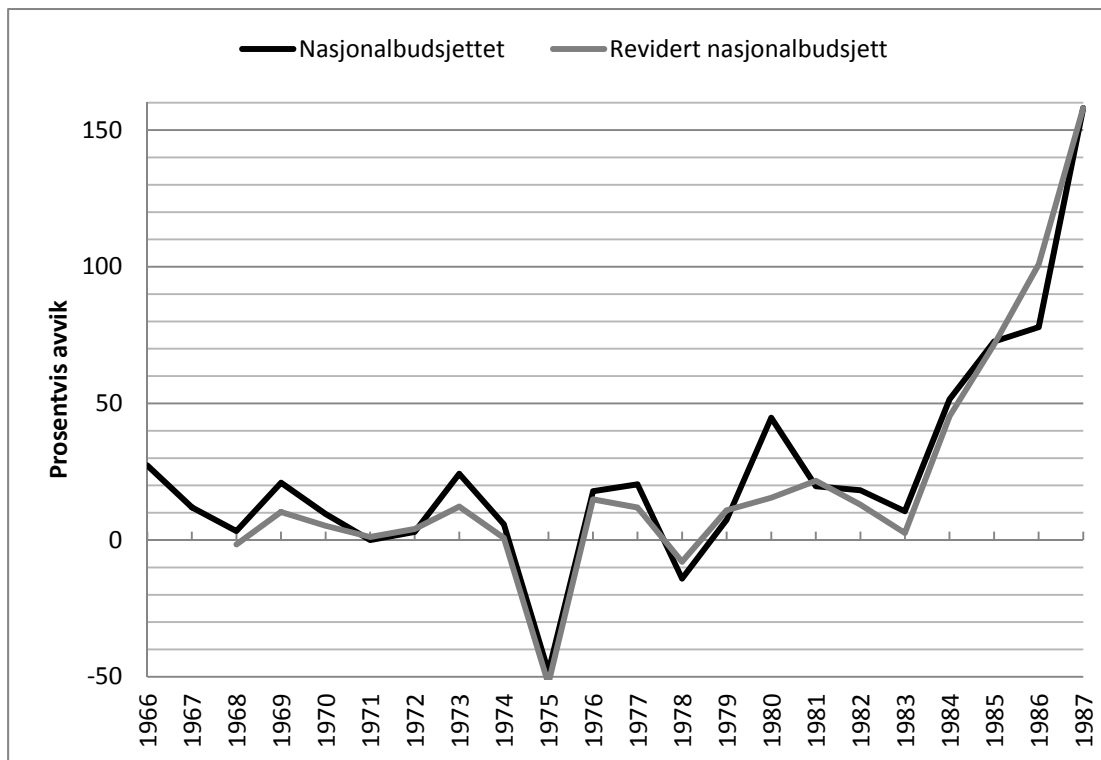
³⁷ Likviditetsreservekrav- og tilleggsreservekravsatsene kunne settes forskjellig for forretnings- og sparebanker og etter bankenes forvaltningskapital og geografiske beliggenhet.

³⁸ Kontrollen med rente- og kredittsystemet ble etter hvert forholdsvis omfattende og komplisert for saksbehandlerne, ikke minst siden det løpende ble gjort justeringer og regelendringer. Det er illustrerende at det i Norges Bank på begynnelsen av 1980-tallet sirkulerte et veiledningsnotat for kontrollvirksomheten kalt "Jungelguiden". (Se "Jungelguiden", revidert utgave 22. februar 1983).

³⁹ For en systematisk tabelloversikt over virkemiddelbruken i perioden 1966-1988, se Harald Bøhn, "Regimeskifte i pengepolitikken" Kjell Storvik, Sigbjørn Atle Berg og Jan F. Qvigstad (red.), *Stabilitet og langsiktighet. Festskrift til Hermod Skånland*, Aschehoug, Oslo, 1994, s. 275.

måltallene. En undersøkelse av budsjettene målt opp mot den faktiske tilførselen kan gi en pekepinn på hvor godt reguleringsystemet fungerte. I denne undersøkelsen har vi målt prosentvis avvik mellom budsjettene og registrert tilførsel. Ettersom den budsjetterte tilførselen gradvis ble større målt i kroner, gir en prosentvis fremstilling den mest oversiktlige fremstillingen. Siden det var den innenlandske kredittilførselen som var regulert gjennom Kredittloven er det den innenlandske kredittilførselen som blir illustrert her.

Figur 2: Avvik fra budsjettert innenlandsk kredittilførsel målt i prosentvis avvik.



Tall hentet fra Norges Banks skriftserie nr. 17. 1989

Ut fra grafen kan vi observere at det reviderte kredittbudsjettet i stor grad fulgte det opprinnelige. Avvikene mellom den faktiske kredittilførselen og tallene i det reviderte nasjonalbudsjettet var hovedsakelig noe mindre enn avvikene målt mot det opprinnelige budsjettet. Dette var i stor grad forventet siden Finansdepartementet da kunne se utviklingen fra de første månedene. Videre i denne analysen vil vi se på nasjonalbudsjettet og ikke det reviderte budsjettet. Avvikene varierer i stor grad når vi ser fra år til år. Det største avviket var i 1987 på hele 158 prosent, mens det største avviket i negativ retning var på 48 prosent i 1975. En klar tendens er at avvikene var vesentlig større under siste halvdel av 1980-tallet. Før 1984

var avviket aldri større enn pluss/minus 50 prosent. De fire siste årene var avviket på over 50 prosent hvert år.

Forklaringen på hvorfor avviket i kredittbudsjettet ble så stort i 1984 og fortsatte de resterende årene kan forklares med endringer i reguleringene. 1983 var det året der flest av Kredittlovens reguleringer var i bruk. At flere av disse ble opphevet i slutten av 1983 og begynnelsen av 1984, kan bidra til å forklare den store økningen i avviket som fant sted. At renteforståelsen, myndighetenes normgivende uttalelser om nivået på bankenes utlånsrenter, ble fjernet i slutten av 1985, virker ikke å ha hatt noen umiddelbar effekt.

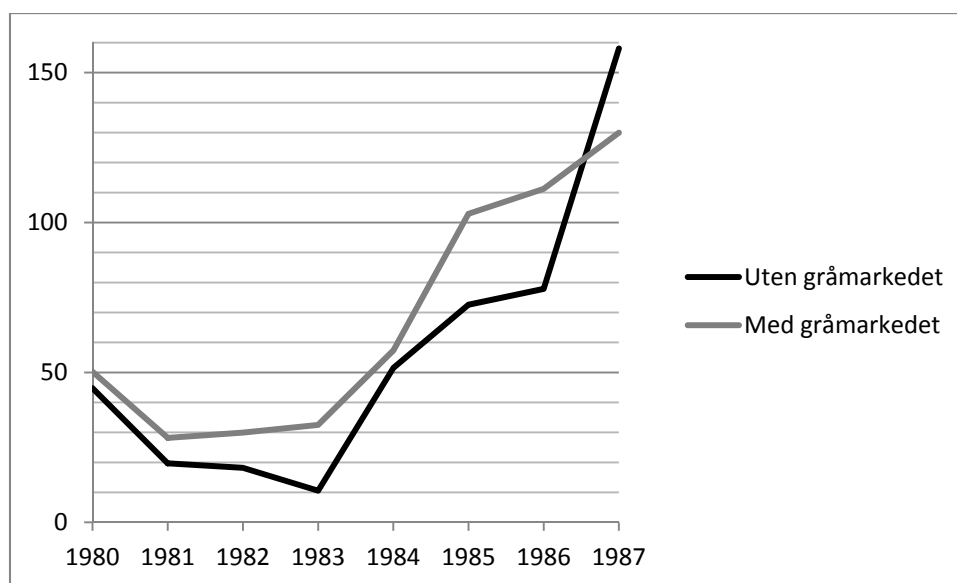
To forskere fra SSB, Eilev S. Jansen og Tord S. H. Krogh, har publisert et arbeid av relevans for dette notatet.⁴⁰ Jansen og Krogh presenterer en strukturell trendindikator for kredittforholdene i Norge i perioden 1975-2008. Indikatoren skal vise hvordan mulighetene var til å få kreditt i Norge i den angitte perioden. Forskerne setter 1975 som utgangspunkt og funnene viser at frem til 1981 ble det vanskeligere å få lån i Norge. Dette forklares med reregulering av obligasjonsmarkedene samme år. Fra 1980 bruker Jansen og Krogh også beregninger av ”gråmarkedet” når de regner ut avviket. ”Gråmarkedet” er en betegnelse på den del av kredittmarkedet som ikke ble regulert. Dette var private lån som ikke var tatt opp gjennom finansinstitusjoner, men hvor finansinstitusjonene ofte ga en garanti til lånegiver. Praksisen var ikke ulovlig, men det kunne bidra til at man fikk en uønsket stor kreditttilførsel.

Siden ”gråmarkedet” vokste i omfang på begynnelsen av 1980-tallet, blir det relative avviket annerledes hos Jansen og Krogh enn i figur 2. Deres tall viser at 1981 var året på 1980-tallet der avviket fra kredittbudsjettet var minst og ikke 1983. Som illustrert i figur 3, kan vi se at perioden 1981-1983 har motsatt tendens, med og uten beregninger for det uregulerte markedet. At kontrollen over kreditttilførselen ikke sto i samsvar med omfanget av reguleringer kan forklares, som Norges Bank påpekte i 1987, med at reguleringene ikke hadde tilsiktet effekt de siste årene.⁴¹ Undersøkelser viste at når reguleringene varte over lengre perioder, så fant bankene måter å omgå disse på.

⁴⁰ Eilev S. Jansen og Tord S. H. Krogh, ”Credit conditions indices: Controlling for regime shifts in the Norwegian credit market”, *Discussion Papers* nr. 646, Statistisk sentralbyrå, Oslo, 2011.

⁴¹ Se brev fra Norges Bank til Finansdepartementet, ”Bruken av de kreditt- og valutariske virkemidler”, 2. desember 1987, trykket i *Penger og Kreditt* 1987.

Figur 3: Avvik fra budsjettet innenlandsk kreditttilførsel målt i prosentvis avvik. Med og uten beregninger for "gråmarkedet".



Tall hentet fra Norges Banks skriftserie nr. 17. 1989

Ser vi på perioden 1966-1983 (figur 2) var det også relativt store svingninger i avvikene. Hvorvidt myndighetene traff eller ikke med budsjettet er delvis et definisjonsspørsmål. I forhold til kredittbudsjettet som ble lagt frem høsten før, var det kun i 1971 avviket var tilnærmet null. Legger vi til en svingningsmargin på 10 prosent pluss/minus, var det fem år (1968, 1970, 1972, 1974 og 1979) som var innenfor. Det er fremdeles flere år der budsjettene ikke ble overholdt, og for hele seks år (1966, 1969, 1973, 1975, 1977, 1980) i perioden 1966-1983 var avviket større enn 20 prosent. Selv om avvikene var klart større i siste halvdel av 1980-tallet var det også relativt store avvik i perioden før. Dette tyder på at kredittreguleringenes effektivitet som styringsverktøy ikke innfridde de mål som ble satt.

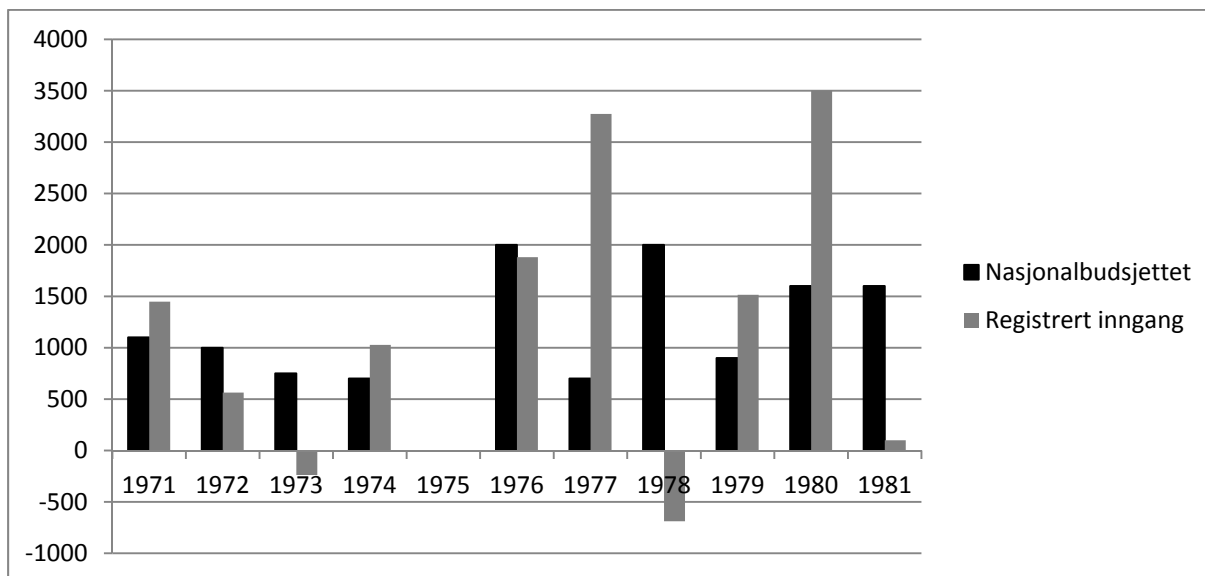
Data - Valutareguleringen

Valutareguleringene var nødvendige for å kunne isolere norsk penge- og kredittpolitikk fra forhold i utlandet. Siden etterspørselen etter kreditt var høyere enn tilbudet i Norge, var det ønskelig for private og bedrifter som ikke fikk lån i Norge å låne i utlandet, selv om prisen på kreditt var høyere der. Som nevnt i kapittel 1 ble det fra 1930-tallet innført reguleringer av valutamarkedet. Etter andre verdenskrig måtte det sendes inn søknader hvis man ønsket å låne penger i utlandet. Som del av kredittbudsjettet ble det fra midten av 1960-tallet satt opp et mål

for mengden av lån i utlandet, eller såkalt direkte kapitalinngang.⁴² En undersøkelse av registrert kapitalinngang og budsjettert kapitalinngang kan gi et anslag på hvor godt myndighetene traff måltallene.

For skipsfarten og etter hvert oljeindustrien ble det i liten grad operert med begrensinger på lån i utlandet. Det ble antatt at deres lån i utlandet ikke ville påvirke det norske kredittmarkedet. Tanken var at siden disse næringsgruppene så å si bare eksporterte skulle deres salg ikke påvirke det norske kredittmarkedet. Anslag på deres lån fra utlandet var likevel med i budsjettet, men anslagene var usikre. En liten endring i nye kontrakter med verftene i forhold til anslagene kunne få store utslag på kapitalinngangen. Siden dette ikke var regulert velger vi å se bort fra denne delen. En annen post som sto under direkte kapitalinngang var ”annen kortsiktig kapitalinngang og statistiske feil”. Annen kortsiktig kapitalinngang var kapitalbevegelser som var liberalisert, et eksempel var varekreditter i forbindelse med eksport og import. Når disse postene er tatt ut står vi igjen med posten som i store deler av denne perioden heter ”kapitalinngang til andre private og kommuner”. Dette er den posten som var regulert, og det er ved å undersøke denne posten vi kan få et bilde på i hvor stor grad valutareguleringene fungerte.

Figur 4: Den regulerte kapitalinngangen fra utlandet. I millioner kroner.⁴³



Kilde: Nasjonalbudsjettene 1971-1985, ST. MELD. NR. 1

⁴² Se bl.a. Odd Nordhus, ”Kapitalreguleringen og kredittpolitisk styring”, *Penger og Kreditt* nr 4, 1974.

⁴³ I nasjonalbudsjettet for 1975 ble det satt opp måltall for den direkte kapitalinngangen, men det ble ikke satt opp måltall for de forskjellige underpostene. Det var da ingen tall for hvor stor den regulerte kapitalinngangen fra utlandet skulle være, og er derfor ikke tatt med her. Nasjonalbudsjettet for 1976 er fra det reviderte budsjettet siden det av samme grunner som for 1975 ikke eksisterte tall for det opprinnelige budsjettet.

Ser vi på figur 4 viser det tydelig at det ofte ikke var mye sammenheng mellom måltallene og godkjennelsen av lån i utlandet. Den registrerte inngangen i 1977 var mer enn fire ganger så stor som budsjettert. En mulig forklaring på hvorfor avviket ble så stort, kan ligge i måten valutareguleringen ble gjennomført. Det var Norges Bank og Valutarådet (se kapittel 2) som hadde ansvaret for å følge opp budsjettet som ble utarbeidet av Finansdepartementet. Norges Bank behandlet hver enkelt lånesøknad. Søknader som var spesielt vanskelig å avgjøre ble videresendt til Valutarådet. Denne fremgangsmåten gjorde det vanskelig å følge budsjettet. Det var veldig usikkert hvor mange søknader som ville komme inn i løpet av året. Det var heller ikke mulig å avslå alle nye søknader når rammen var brukt opp før året var over.

En annen usikkerhetsfaktor var tilbakebetaling av eksisterende lån i utlandet. Disse avdragene måtte det gjøres beregninger på som heller ikke var like lette å treffe. Hvis avdragene var mindre enn anslagene, så ville det føre til en større netto kredittilførsel fra utlandet enn satt opp i budsjettet. Kombinasjonen av en detaljstyring av lånesøknadene sammen med veldig usikre anslag gjorde at valutareguleringen i stor grad ikke traff de måltallene som ble satt opp.

En annen tendens som er relevant, er at større registrert inngang enn budsjettert ser ut til å bli fulgt opp neste år av mindre registrert inngang enn budsjettert, og omvendt. Det er ikke funnet noen kilder som hentyder at dette var en bevist strategi der man ønsket å hente inn igjen avviket fra året før. Kredittbudsjettets måltall skulle følges hvert år og det var ikke meningen at avvik i den ene retningen ett år skulle utlignes med avvik i motsatt retning neste år.

Ser vi på budsjettet for den budsjetterte kontra den registrerte kapitalinngangen over disse ti årene (1975 er ikke med, som forklart i fotnote til figur 4) blir måltallene sett samlet nesten nådd til punkt og prikke. Det ble budsjettert en tilførsel på hele perioden på 12,35 milliarder kroner, mens den registrerte inngangen var på 12,38 milliarder. Dette betyr likevel ikke at valutareguleringen var vellykket. De store avvikene tyder på at det var en tilfeldighet at måltallene traff over denne perioden sett under ett.

Kapittel 4 - 1965-1973 Nye virkemidler

Innledning

Penge- og kredittloven ga Finansdepartementet et omfattende sett av virkemidler med sikte på å styre rentenivå og kreditttilførsel i norsk økonomi. Til forskjell fra i Samarbeidsnemndas periode, var dermed hovedansvaret for kredittpolitikken overført til økonomene i Akersgata. Norges Bank fortsatte imidlertid i de neste årene å argumentere for bruk av avtalesamarbeid i kredittpolitikken, samtidig som banken strevde med å rette opp Kredittlovens svakheter.

I perioden hvor Erik Brofoss var sjef på Bankplassen (1954-1970) ble det fra sentralbankens side aldri tatt til orde for å avvikle lavrentepolitikken og det medfølgende kredittrasjoneringsystemet. Etter Brofoss avgang i 1970 kom det imidlertid nye signaler fra økonomer i sentralbanken. I 1973 la et arbeidsutvalg med Norges Bank-dominans frem en rapport som tilrådte en mer markedstilpasset rentepolitikk. Dette var det første klare tegnet på at økonomer fra Norges Bank mente at lavrentepolitikken ikke hadde tilsiktet effekt.

Fra samarbeid til lovregulering

Selv om Penge- og kredittloven hadde gitt myndighetene nye virkemidler, fortsatte Norges Bank å argumentere for fortsatt avtalesamarbeid med finansinstitusjonene. I årstalen i februar 1966 anbefalte Erik Brofoss at Finansdepartementet unngikk å iverksette særlige reguleringstiltak.⁴⁴ Banken hadde på bakgrunn av samtaler med de private finansinstitusjonene kommet frem til at det ikke kom til å bli en ”synderlig kreditteksjon” i løpet av året. Brofoss kom til å bruke flere av sine siste årstaler til å påpeke problemer med Kredittlovens utforming. Lovens paragraf 6 om likviditetsreserver hadde for eksempel en slik ordlyd at bankene bare trengte å oppfylle kravet den siste dagen i måneden.⁴⁵ Studier i Norges Bank viste tydelig hvordan bankene utnyttet dette, innskudd og lån i Norges Bank økte betraktelig i slutten av hver måned.⁴⁶ Brofoss la i tillegg stor vekt på at lovens virkemidler kunne ha en uønsket sentraliseringseffekt. Når man med lovens virkemidler forsøkte å hindre

⁴⁴ Det var her snakk om tilleggsreservekravet (paragraf 8) og plasseringsplikten (paragraf 9). Borten-regjeringen hadde meldt at de ikke kom til å bruke paragraf 9.

⁴⁵ Alle årstalene det henvises til i dette notatet er publisert i Norges Bank årlige beretning og regnskap. Tradisjonelt var sentralbanksjefens tale til representantskapet en oppsummering av året som hadde gått. Brofoss årstale fra februar 1966 er derfor trykket i beretningen for 1965. Det samme forhold gjelder for talene det senere vises til.

⁴⁶ Brofoss årstale 13. februar 1967.

de store bankene i å ekspandere, ble ofte de små bankene i bygdene, der det var dårlig tilgang på kreditt, også rammet.

I sin årlige uttalelse til Finansdepartementet om penge- og kredittpolitikken fra desember 1965, uttrykte Norges Bank at det var knyttet stor usikkerhet til om det var noen fast sammenheng mellom likviditetsøkning og utlånsøkning. Banken påpekte derfor at det ikke var før man hadde innhentet mer erfaring at Kredittlovens virkemidler kunne bli effektive verktøy.⁴⁷ Dette viser at Kredittloven var basert på sammenhenger det var usikkerhet og ulike oppfatninger om.

Ønsket om videre samarbeid med bankene kom også frem i Norges Banks tilbakeblikk på kredittavtalene i årsberetningen for 1965. Her ble det påpekt at avtalesystemet var mer fleksibelt enn Kredittlovens reguleringer, i tillegg til at det ble lagt frem konkrete forslag til hvordan avtalesystemet kunne bli forbedret.⁴⁸ Norske myndigheter kom også til å etablere et nytt kontaktorgan i 1966, *Det kredittpolitiske utvalg*, med representanter for myndighetene og finansinstitusjonene. Dette betød imidlertid ikke noen tilbakegang til rent avtalesamarbeid slik som i Samarbeidsnemndas periode. Norges Bank fikk heller ikke ledervervet; finansministeren ble utvalgets formann.⁴⁹

Svakheter ved Kredittloven

Samtidig som Norges Bank ønsket et videre samarbeid mellom myndighetene og kredittinstitusjonene, arbeidet banken med å utbedre den nye lovens svakheter. Som nevnt ovenfor var ordlyden i paragraf 6 om likviditetsreservekrav formulert på en slik måte at kredittinstitusjonene som var pålagt den, kun var forpliktet til å ha kravet oppfylt siste dag i måneden. Norges Bank oppdaget tidlig at det var problemer knyttet opp til gjennomføringen av dette. Den 18. april 1966 informerte banken Finansdepartementet om problemet og foreslo en ny ordlyd. To måneder senere ble det vedtatt endring i loven, uten at problemet kom til å bli noe mindre av den grunn.⁵⁰ Fremdeles var det kun siste dagen i måneden kravet måtte oppfylles. Det var dermed fullt mulig for kredittinstitusjonene å omgå systemet.

⁴⁷ "Norges Banks uttalelse av 10. desember 1965 til Finansdepartementet om penge- og kredittpolitikken i 1966" i Norges Banks beretning og regnskap 1965. Norges Banks brev til og fra Finansdepartementet er å finne i årsberetningene til Norges Bank, og vil heretter bli henviset til som brev til eller fra Finansdepartementet.

⁴⁸ Norges Banks beretning og regnskap 1965, s. 110-115.

⁴⁹ Eide 1973, s. 35-36.

⁵⁰ Lov av 17. juni 1966 om endring i lov av 25. juni 1965 om adgang til regulering av penge og kredittforholdene. Norges Banks beretning og regnskap 1966, s.158.

Da det i september 1966 ble klart at forretningsbankene ville overskride sine utlånsrammer ble kredittlovens paragraf 8, om bruk av tilleggsreservekrav, for første gang tatt i bruk. Direksjonsflertallet i Norges Bank støttet dette. Det var imidlertid klart fra direksjonens side at det bare kunne være et midlertidig tiltak. Problemet med å bruke dette virkemiddelet var at det frøs konkurransen mellom bankene, siden ingen kunne øke utlånene prosentvis mer enn andre.⁵¹ Den 17. mars 1967 ble tilleggsreservekravet opphevet igjen. Selv om det hadde forekommet noen små problemer med bruk av paragraf 8-bestemmelsene, vurderte Norges Bank at virkemiddelet fungerte etter hensikten.⁵²

Problemene knyttet til bruken av likviditetsreservekravet vedvarte. I utgangen av september 1966 utgjorde folioinnskuddene i Norges Bank 556 millioner kroner, mens de to dager tidligere hadde vært på 302 millioner kroner.⁵³ Norges Bank mente at bankene ikke ville ta inn over seg at formålet med reservekravene var at de skulle være oppfylt hele måneden. Norges Bank foreslo derfor 21. desember 1966 at paragraf 6 skulle endres på nytt. Banken foreslo følgende ordlyd:

Den pliktige likviditetsreserve skal beregnes på grunnlag av vedkommende banks stilling ved utgangen av hver måned og holdes gjennom den påfølgende måned.

Kongen kan bestemme at forpliktelsen til å holde likviditetsreserver kan anses oppfylt når reservene i gjennomsnitt for måneden eller for deler av måneden minst har svart til det beregnede krav.⁵⁴

Denne gangen fikk Norges Banks forslag gjennomslag. Den 30. juni 1967 ble det vedtatt visse endringer i Kredittloven, og paragraf 6 fikk den nøyaktige ordlyd som Norges Bank hadde foreslått.⁵⁵

OECD kritiserer lavrentepolitikken

I tillegg til å introdusere en hel del nye virkemidler for å nå målene i penge- og kredittpolitikken, hadde Getz Wold-komiteen også tilrådet at bindingen mellom det kortsiktige og det langsiktige rentenivå burde svekkes. Som vi har sett hadde norske myndigheter etter krigen et ønske om å holde både det lange og korte rentenivået lavt. Getz

⁵¹ Brev til Finansdepartementet av 29. august 1966.

⁵² Norges Bank beretning og regnskap 1967, s. 143-144.

⁵³ Brev til Finansdepartementet av 21. desember 1966.

⁵⁴ Brev til Finansdepartementet av 21. desember 1966.

⁵⁵ Lov om adgang til regulering av penge- og kredittforholdene av 25. juni 1965 med endringer i medhold av lover av 17. juni 1966 og 30. juni 1967.

Wold-komiteen var tilhenger av at den langsiktige renten fortsatt burde holdes noenlunde lav og stabil for å sikre forutsigbarhet for investeringene som ble gjort. Den kortsiktige renten burde derimot være mer fleksibel for å påvirke finansieringen av utenrikshandelen. Endringer i Norges Banks diskontosats kunne brukes til å indikere myndighetenes ønske om at kredittinstitusjonene burde endre sine utlånsrenter på kortsiktige kreditter.

Spørsmålet omkring forholdet mellom langsiktige og korte renter ble på nytt tatt opp i samtaler mellom Norges Bank og bankene i 1967. Brevet som ble sendt Finansdepartementet i etterkant av drøftelsene viser at Getz Wold-komiteens tilråding hadde betydelig støtte i både sentralbanken og hos kredittinstitusjonene.⁵⁶ Innenfor denne rammen av generell enighet fantes det likevel ulike tilnærminger til og synspunkter på spørsmålet. Disse er dokumentert i flere vedlegg til det omtalte brevet. En av særuttalelsene kom fra sentralbanksjef Erik Brofoss. Brofoss var skeptisk til en mer fleksibel rentepolitikk. Sentralbanksjefen viste til at en endring i rentenivået riktignok hadde effekt på kapitaltilgangen over landegrensene, men at denne effekten var avhengig av de andre lands renteforhold. Når flere land satte opp rentenivået som følge av en diskontoøkning i et land, så ga ikke renteendringen den tilsiktede effekten for dette landets økonomi. Brofoss forklarte at med en høyere rente gikk realinvesteringene ned. Det lave aktivitetsnivået førte så til vekst i arbeidsledigheten.⁵⁷

Bankforeningen kom også med en særuttalelse etter drøftelsene. Foreningen mente at hvis den korte renten skulle kunne brukes som et virkemiddel for å redusere svingningene i konjunktorene måtte langtidsrenten opp på et mer markedsbestemt nivå. Det var med andre ord et ønske om å fjerne det foreningen kalte ”kunstig begrensede markeder med spesielle renteforhold”.⁵⁸

Bankforeningen støttet seg til konklusjonene fra en ny rapport fra en arbeidsgruppe fra OECD. I denne rapporten – ”Capital Markets Study, General Report” – ble det rettet særlig sterkt skyts mot hvordan det norske kapitalmarkedet var organisert. Arbeidsgruppen mente at det norske kapitalmarkedet i realiteten ikke kunne kalles et marked, og at lavrentepolitikken stred mot den alminnelige forståelse av hva et marked var.⁵⁹ I et brev som fulgte med rapporten ble det påpekt at det kun var militærdiktaturene Hellas og Portugal som hadde en

⁵⁶ Brev til Finansdepartementet av 24. november 1967.

⁵⁷ Uttalelse fra Erik Brofoss av 23. november 1967, som vedlegg i brev til Finansdepartementet av 24. november 1967.

⁵⁸ Uttalelse fra Den norske Bankforening av 18. november 1967, som vedlegg i Norges Banks brev til Finansdepartementet av 24. november 1967.

⁵⁹ Sverre Knutsen, *Staten og kapitalen i det 20. århundre – Regulering kriser og endring i det norske finanssystemet 1900-2005*, doktoravhandling ved det humanistiske fakultet, Universitetet i Oslo, 2007, s. 310.

tilsvarende statsstyrt rente som Norge.⁶⁰ OECD-komiteen mente at det var lite hensiktsmessig å stimulere økt etterspørsel etter kreditt gjennom et lavrenteregime, for så å gjøre mottiltak i motsatt retning ved å redusere tilbudet gjennom kredittrasjonering.⁶¹ Et sentralt punkt i komiteens kritikk var hensynet til ressursallokeringen. Komiteen argumenterte for at systemet med kredittrasjonering førte til en ineffektiv allokering av ressurser.

Finansdepartementet var ikke enige i OECD-komiteens konklusjoner. Departementet mente at det var vanskelig å finne noe effektivitetsproblem i Norge, ettersom den økonomiske veksten var på høyde med OECD-gjennomsnittet i denne perioden.⁶² Brofoss kommenterte rapporten i årstalen i februar 1968. Der la sentralbanksjefen kun vekt på den delen av rapporten som påpekte at mer sparing burde foregå gjennom obligasjoner for å få et jevnere forhold mellom tidsperspektivet på lån og sparing. Brofoss mente det ikke var sannsynlig at det alminnelige publikum kom til å spare i obligasjoner, i hvert fall ikke med de vilkår som gjaldt, og påpekte derfor at kredittinstitusjonene måtte ta større ansvar for at midlene ble plassert i rentebærende instrumenter med lang løpetid. Om ikke dette skjedde, mente Brofoss at plasseringsplikten burde tas i bruk.⁶³ Dette ble også gjort i 1969 av Borten-regjeringen på grunn av problemer med avsetningen av obligasjoner.⁶⁴

Norges Bank avga ikke noen egen uttalelse om OECD-rapporten. Dette ble begrunnet med at flere av direksjonens medlemmer ”ennå ikke [hadde] hatt anledning til å lese rapporten”. Direksjonen nøyde seg med å gi en tilbakemelding på Handelsdepartementets utkast til svar til OECD-komiteen.⁶⁵ I departementets svar ble det understreket at det var en enkeltstående komité i OECD som hadde produsert denne rapporten og at den derfor ikke representerte OECDs samlede synspunkt. Departementet la stor vekt på at tiltak for å øke spareraten fra et allerede høyt nivå var viktig for det norske kapitalmarkedet. Rentenivået ble i liten grad diskutert. Det eneste som ble påpekt var at det var viktig med ”utjevning av betalingsbalanseskjevheter mellom landene, slik at ikke enkelte land – for å motvirke

⁶⁰ Lie og Venneslan 2010, s.101.

⁶¹ Ecklund 2011, s. 11.

⁶² Espen Sjøilen, *Fra frischianisme til keynesianisme? En studie av norsk økonomisk politikk i lys av økonomisk teori 1945-1980*, Doktoravhandling ved Norges Handelshøyskole, Bergen, 1998, s. 207-208.

⁶³ Erik Brofoss årstale 5. februar 1968. Norges Banks beretning og regnskap 1967, s.26.

⁶⁴ Sverre Knutsen, Even Lange og Helge W. Nordvik, *Mellom næringsliv og politikk – Kredittkassen i vekst og kriser 1918-1998*, Universitetsforlaget, Oslo, 1998, s. 166.

⁶⁵ ”OECD – Rapport om forbedring av kapitalmarkedene”, brev fra Erik Brofoss til Handelsdepartementet 10. november 1967. (Valutaarkiv II, boks D – 0322, mappe 1).

kortsiktige kapitaloverføringer – blir tvunget til å treffe tiltak med kontraktiv virkning”.⁶⁶

Norges Banks direksjon hadde ikke noe å legge til Handelsdepartementets svar.

Penge- og kredittpolitikken settes på prøve

Salg av norske statsobligasjoner gikk tregt på andre halvdel av 1960-tallet. I 1967 hadde salget nesten stoppet helt opp.⁶⁷ Den 16. september 1969 sendte Norges Bank (etter anmodning fra Finansdepartementet) et brev til departementet hvor direksjonen anbefalte å ta i bruk plasseringsplikten for å få opp salget av statsobligasjoner.⁶⁸ Direksjonen tok samtidig til orde for at renten på ihendehaverobligasjoner og diskontoen burde økes med ett prosentpoeng. Renteøkingene var også et forsøk på å dempe kapitalutstrømming fra Norge som følge av en stor forskjell på rentenivået med utlandet.⁶⁹ Det var særlig fremveksten av det såkalte ”eurodollarmarkedet” som hadde økt internasjonale låne- og plasseringsmuligheter på 1960-tallet.⁷⁰ Dette markedet kom til å gjøre det stadig vanskeligere å føre en nasjonal penge- og kredittpolitikk.⁷¹ Den 26. september 1969 ble Norges Banks diskonto hevet fra 3.5 til 4.5 prosent, og 29. september ble renten på statsobligasjoner og statens lån til statsbankene hevet med tilsvarende ett prosentpoeng. Med virkning fra 1. oktober ble forretningsbanker og sparebanker pålagt å plassere 33 prosent av veksten i forvaltningskapitalen i norske ihendehaverobligasjoner.⁷²

På samme måte som bankenes tilpasning til likviditetskravet siste dag i måneden, fikk bankene ved iverksettelsen av plasseringsplikten flere dager til rådighet siden beregningsgrunnlaget lå fram i tid. Bankene kunne derfor blåse opp beregningsgrunnlaget som dannet basis for plasseringsplikten. Denne tilpasningen skapte sterk misnøye både i Norges Bank og Finansdepartementet.

⁶⁶ ”Norsk svar på spørsmål i brev av 12. september 1967 fra OECD vedrørende Rapporten om Forbedring av Kapitalmarkedene”. revidert utkast til brev fra Handelsdepartementet 4. januar 1968. Valutaarkiv II, boks D – 0322, mappe 1.

⁶⁷ Knutsen m. fl. 1998, s. 165.

⁶⁸ Direksjonsmedlem Erling Petersen stemte imot. Han mente at paragraf 9 som virkemiddel ikke hadde noen naturlig plass i en kredittpolitikk hvor lovbefalte reservekrav også omfatter sekundære likvider.

⁶⁹ Brev til Finansdepartementet av 16. september 1969.

⁷⁰ Utfordringene knyttet til eurodollarmarkedet ble i 1971 kommentert i en artikkel av Preben Munthe: ”Eurodollarmarkedet og nasjonal kredittpolitikk” i Knut T. Giæver, Preben Munthe, Arnljot Strømme Svendsen, Knut Tvedt og Knut Getz Wold, *Økonomi og politikk*, Aschehoug, 1971.

⁷¹ På den andre siden førte denne utviklingen til at det ble enklere for land å finansiere eventuelle driftsunderskudd, og således redusere behovet for valutaregulering ut av betalingsbalanseshensyn (Brekke 1986, s. 28).

⁷² Norges Banks rundskriv til landets kredittinstitusjoner av 30. september 1969 om plasseringsplikt og rentejusteringer. Norges Bank beretning og regnskap 1969, s.138-142. Rundskrivene er å finne i årsberetningene, og vil bli henvist til som rundskriv av dato (fra 1977 er de også nummerert).

Det mest hyppig brukte virkemiddelet i kredittstyringen var likviditetsreservekravet. Det var hovedsakelig i to situasjoner reservekravet ble brukt som virkemiddel. Den første situasjonen var når likviditeten til bankene var for slakk eller stram, men utlånsutviklingen var i samsvar med kredittbudsjettet. I en slik situasjon kunne likviditetsreservekravet brukes for å få likviditeten til bankene på ønsket nivå. En slik politikk var av forebyggende karakter, og skulle ikke føre til endringer i utlånsmengden hos bankene. Siden reservekravet også hadde en signaleffekt var det i disse tilfellene nødvendig å signalisere at en endring i utlånsmengden ikke var ønskelig.

Den andre situasjonen hvor likviditetsreservekrav kunne brukes var når utlånsveksten var større eller mindre enn ønsket. Reservekravet kunne da endres for å påvirke bankenes utlånstakt. En stram likviditet overfor bankene i en periode skulle føre til nedgang i utlånsveksten. I 1969 og 1970 ble virkemidlene, og spesielt reservekravet, satt på prøve. Sterkt press i norsk økonomi, sammen med en ekspansiv finanspolitikk, la stort press på penge- og kredittpolitikken. I perioden mai 1969 til oktober 1970 ble likviditetsreservekravet for forretningsbankene⁷³ økt fra 9 til 16 prosent.⁷⁴

Samtidig som det var et høyt press i norsk økonomi skulle det gjennomføres en skatterreform ved overgangen til 1970 med fokus på mer indirekte beskatning. Siden det ikke var ønskelig at noen grupper skulle påvirkes negativt av innføringen av merverdiavgiften, førte omleggingen til at det ble ført en ekspansiv finanspolitikk. Omleggingen førte også til store svingninger i likviditetstilførselen. For å motvirke dette ble primærreservekravet tatt i bruk.⁷⁵ Primærreservekravet ble etter dette det mest brukte virkemiddelet for å påvirke bankenes likviditet.⁷⁶

Selv om forretningsbankene måtte iverksette innstramminger som følge av økt likviditetsreservekrav, førte det ikke til den ønskede reduksjon i utlånsøkningen. Av den grunn ble tilleggsreservekravet tatt i bruk igjen fra og med desember 1970.⁷⁷ Selv med bruk

⁷³ Forretningsbankene med forvaltningskapital som ikke oversteg 1000 millioner kroner hadde ett prosentpoeng lavere likviditetsreservekrav enn bankene med over 1000 millioner kroner i forvaltningskapital.

⁷⁴ Rundskriv av 23. mai 1969, 19. juni 1969, 10. november 1969, 22. juni 1970 og 25. september 1970.

⁷⁵ Fra 1. februar 1970 skulle forretningsbankenes beholdning av primære likvider tilsvare fire prosent av beregningsgrunnlaget, mens sparebankene med over 10 millioner i forvaltningskapital måtte ha en beholdning på minst tre prosent (Rundskriv av 19. januar 1970).

⁷⁶ Det totale reservekravet (primærreserver pluss sekundærreserver) ble opphevet 9. juni 1974. Det ble begrunnet med at primærreservekravet og plasseringsplikten gjorde at det totale reservekravet alltid var oppfylt. Det var derfor ikke nødvendig å bruke resurser på å overvåke totalreservekravet. Det hadde heller ikke vært gjennomført noen endringer i det totale likviditetsreservekravet siden 1970 for forretningsbankene og 1967 for sparebankene. Norges Banks beretning og regnskap 1974, s.95.

⁷⁷ Rundskriv av 16. november 1970.

av disse tiltakene ble kreditttilførselen for 1970 400 millioner kroner høyere enn det som var budsjettert i revidert nasjonalbudsjett.⁷⁸ Den nye sentralbanksjefen fra 1971, Knut Getz Wold, forsvarte i sin første årstale tiltakene som ble brukt i 1970 med at de var nødvendige for å redusere presset i norsk økonomi. Getz Wold mente at overskridelsen av kredittbudsjettet vanskelig kunne unngås på grunn av den ekspansive finanspolitikken, men forretningsbankene måtte ta sin del av ansvaret ved at de ikke hadde fulgt myndighetenes tilrådninger.⁷⁹ Disse erfaringene ledet til at det ble opprettet to nye samarbeidsorganer i 1970, med Finansdepartementet i førersetet.⁸⁰ *Det kredittpolitiske råd*, ble ledet av finansministeren, mens *Den kredittpolitiske samarbeidsutvalg*,⁸¹ ble ledet av en representant for embetsverket i Finansdepartementet. Getz Wold påpekte i sin årstaledebut at samarbeid var svært viktig, som et supplement til Kredittlovens virkemidler, siden erfaringene fra 1970 hadde vist at det ikke fantes noen entydig sammenheng mellom likviditet og utlånsvolum.⁸² Dette gjorde det vanskelig å styre kreditttilbudet gjennom bruk av likviditetsreservekrav.⁸³

På grunn av stor utlånsvekst hos de private finansieringsselskapene i begynnelsen av 1970, ba Finansdepartementet i juni Norges Bank om råd for å nå de målsetningene for kredittbudsjettet som var satt opp i revidert nasjonalbudsjett.⁸⁴ Den 17.juli ble de private finansieringsselskapene tatt inn i reguleringsregimet som følge av en forskriftsendring i Kredittloven. Med hjemmel i paragraf 12 skulle selskapene med forvaltningskapital større enn 1 million kroner, unngå å øke sine utlån med mer enn åtte prosent i perioden 31.mars til 31.desember. Hvis ikke dette ble overholdt, måtte de private finansieringsselskapene betale en strafferente på det overskridende beløpet.⁸⁵ Denne utformingen var identisk med det Norges Bank hadde anbefalt. Virkemiddelbruken ble videreført etter 1971 for å hindre at tilstrammingene i de andre kredittinstitusjonene ble kanalisert over til de private finansieringsselskapene.⁸⁶

⁷⁸ "Norske Kredittmarkeder. Norsk Penge- og Kredittpolitikk", *Norges Banks Skriftserie* nr 17, 1989, s. 12.

⁷⁹ Knut Getz Wolds årstale 22. februar 1971.

⁸⁰ Finansministeren hadde også ledet Det kredittpolitiske utvalg, oppnevnt i 1966. Se Eide 1973, s. 36.

⁸¹ I disse to organene satt tjenestemenn fra Finansdepartementet, Norges Bank, Bankinspeksjonen, Den norske Bankforening, Sparebankforeningen og De norske Livsforsikringsselskapers Forening. I motsetning til Samarbeidsnemnda var deres mandat mer i retning av å være et drøftende og rådgivende organ.

⁸² Jon Petter Holter, som arbeidet i Norges Bank, skrev i 1970 en artikkel i *Sosialøkonomen* der hovedbudskapet var at norske myndigheter burde gå tilbake til avtalesystemet (Holter 1970, s. 29; Se også Berg 2011, s. 56).

⁸³ Getz Wolds årstale 22. februar 1971.

⁸⁴ Brev fra Finansdepartementet av 23. juni 1970.

⁸⁵ Rundskriv av 20. juli 1970.

⁸⁶ Rundskriv av 16. november 1970.

På grunn av høyt press i norsk økonomi og omleggingen av skattepolitikken ved innføring av merverdiavgiften, ble prisveksten høy i 1970. Mens prisstigningen hadde vært på 2,5 prosent i 1969, nådde den over ti prosent året etter.⁸⁷ Av den grunn mente Norges Bank at den primære oppgaven til likviditetspolitikken i 1971 burde være å støtte opp om prisdempende tiltak som kom til uttrykk i nasjonalbudsjettet for 1971. Norges Bank foreslo derfor at tilførselen av primærlikviditet til banker og publikum burde være lav.⁸⁸ Samtidig mente Norges Bank at primærreservekrav, ikke tilleggsreservekrav, måtte være hovedvirkemidlet for å hindre at utlånsøkningen ble større enn ønsket.⁸⁹ Dette var trolig ut fra samme begrunnelse som var brukt tidligere – at tilleggsreservekravet frøs konkurransen mellom bankene. Dette ble også fulgt overfor sparebankene som hadde betydelig sterkere utlånsøkning enn forutsatt i det kredittpolitiske opplegget.⁹⁰

Som nevnt hadde det vært problemer knyttet til innføringen av plasseringsplikt høsten 1969. Bankene hadde utnyttet situasjonen. I løpet av 1970 satte Norges Bank i gang å arbeide med en alternativ utforming av Kredittlovens paragraf 9 og 10. Slik paragrafene var utformet på tidspunktet ville de ikke få tilsiktet effekt. Problemet var at utgangspunktet for beregning av pliktige plasseringer ikke kunne settes tidligere enn den dagen kravet ble innført. Dette førte til at bankene kunne ekspandere sitt beregningsgrunnlag rett før iverksettelse slik at virkningene av plasseringsplikten ble redusert. Samtidig var det umulig å drøfte mulige tiltak med bankrepresentantene før tiltakene ble iverksatt.⁹¹ Det skulle imidlertid ta tid før Norges Bank fikk gjennomslag for endringer på dette området. Først etter et drøyt år, i juni 1971, ble det foretatt endringer i forskriftene som gjorde det mulig å sette beregningsgrunnlaget til en dato før iverksettelse.

I juli 1971 ble plasseringsplikten igjen tatt i bruk og primærreservekrav på nytt innført. Tilleggsreservekravet, som var blitt innført november 1970, ble imidlertid opphevet med virkning fra september.⁹² Finansdepartementet var samtidig urolig for at forretnings- og sparebankenes utlånsvekst skulle overstige kredittbudsjettet.⁹³ Norges Bank ønsket ikke ytterligere tiltak da banken mente å ha kommet inn i en periode med avtakende utlånsvekst.⁹⁴

⁸⁷ Tall hentet fra Norges Bank http://www.norges-bank.no/templates/article_42931.aspx

⁸⁸ Brev til Finansdepartementet av 18.januar 1971.

⁸⁹ Brev til Finansdepartementet av 18.januar 1971.

⁹⁰ Rundskriv av 4.juni 1971.

⁹¹ Brev til Finansdepartementet av 23. oktober 1970.

⁹² Rundskriv av 23. juli 1971.

⁹³ Brev fra Finansdepartementet 30. september 1971.

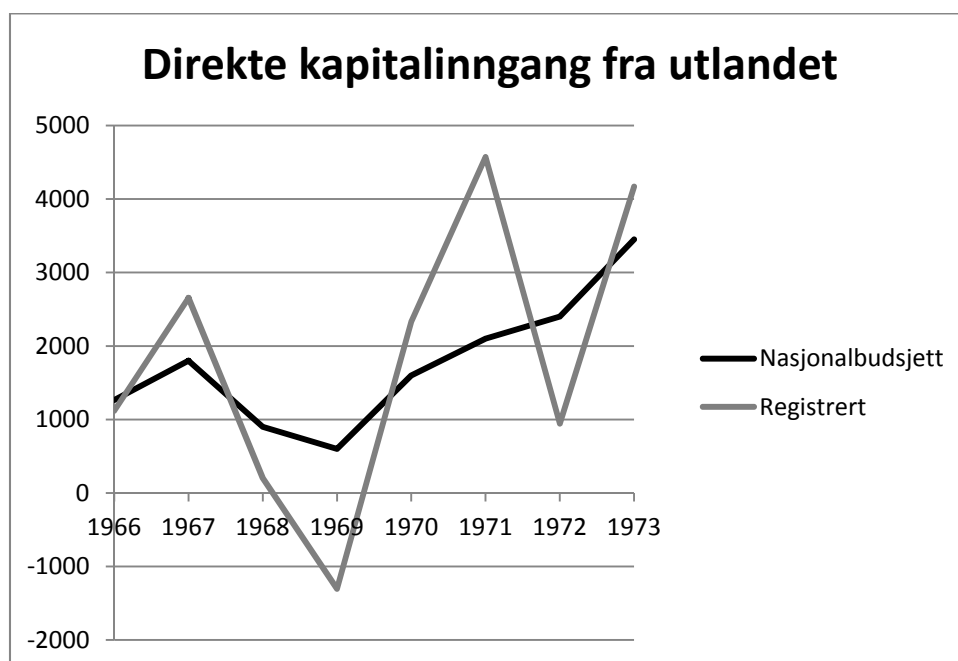
⁹⁴ Norges Banks brev til Finansdepartementet av 11. oktober 1971 angående utlånsutviklingen for forretnings- og sparebanker.

I 1971 ble også den registrerte totale kreditttilførselen bare marginalt større enn planlagt i revidert nasjonalbudsjett.⁹⁵ Inflasjonen gikk også betraktelig ned fra 1970 selv om den lå vesentlig høyere enn før skatteomleggingen.

Kapitalinngang fra utlandet

I kredittbudsjettet ble det som nevnt satt opp mål for størrelsen på den direkte opplåningen i utlandet. Mens det var Finansdepartementet som satte opp budsjettet, var det Norges Bank (delegert fra Handelsdepartementet) og Valutarådet som styrte den totale mengden lån i utlandet gjennom innvilgninger av søknader. Fra Finansdepartementets side var det knyttet mye frustrasjon rundt Handelsdepartementets og Valutarådets prioriteringer, som ifølge kontorsjef Egil Bakke ikke tok hensyn til de fastsatte rammer når de arbeidet med søknader.⁹⁶

Figur 5: Direkte kapitalinngang fra utlandet i millioner kroner.⁹⁷



Kilde: Nasjonalbudsjettene 1965-1976, ST. MELD. NR. 1

Tall fra Nasjonalbudsjettet viser at budsjettet for kreditttilførselen fra utlandet i liten grad ble fulgt. Relativt små budsjetter ble overskredet med store beløp. Historiker Gunhild Ecklund

⁹⁵ Det reviderte nasjonalbudsjettet hadde som mål at den totale kreditttilførselen skulle ligge på 8.8 milliarder kroner. Den endte på 8.9 milliarder. Dette var det nærmeste den faktiske tilførselen noen gang hadde kommet det reviderte nasjonalbudsjettet.

⁹⁶ Ecklund 2011, s.47.

⁹⁷ For 1968 er tallene beregnet på det reviderte nasjonalbudsjettet.

har hevdet at Finansdepartementet ikke så dette som et stort problem i de tilfellene kapitalinngangen var mindre enn budsjettet, som slutten av 1960-tallet og i 1972. Årene 1967, 1970 og 1971 viser derimot at kapitalinngangen fra utlandet var større enn budsjettet. Hvorvidt det var den regulerte kapitalinngangen som ikke fulgte budsjettet, eller om det var anslagene fra skipsfart (og olje) som ikke var nøyaktige er ikke mulig å si for perioden 1966-1970. Vi vet at når det gjelder årene 1971-1973 viser den regulerte kapitalinngangen samme tendens som den totale direkte kapitalinngangen.

Tross ubalansene i budsjettene for kapitalinngangen fra utlandet, var det i perioden dette kapitlet omhandler få endringer i valutareguleringene. I forhold til skatteomleggingen i 1970 var det imidlertid behov for ekstraordinære tiltak overfor bankene. Som følge av omleggingen, ville private og kommuner øke sin sparing og derfor ikke ha behov for finansiering fra utlandet. Det var også viktig at denne ekstra tilførselen av likviditet til bankvesenet ble kanalisert over til det norske obligasjonsmarkedet. Derfor ble det 10. juli 1970 innført restriksjoner for den enkeltes banks mulighet til å øke nettotilgodehavende i utenlandsk valuta over nivået ved utgangen av januar 1970.⁹⁸ Bankene var i all vesentlig grad lojale mot denne beskrankningen, som varte til 13. desember 1971.⁹⁹

I august 1971 ble etterkrigstidens internasjonale fastkurssamarbeid suspendert. I forbindelse med uroen på valutamarkedet i forkant av dette reduserte norske bedrifter og banker sine valutabeholdninger betydelig. Norges Bank kjøpte store mengder valuta for å opprettholde en valutarisk handlefrihet. Videre kjøp av valuta fra Norges Bank var likevel ikke ønskelig da det ville føre til økt likviditetstilførsel til bankene. Det var derfor nødvendig å snevre rammene for svingninger i deres nettoposisjon av valuta. Det ble satt begrensninger på samlede nettotilgodehavender og en maks grense på den enkelte banks lån i utenlandsk valuta.¹⁰⁰

Innstrammingsforsøk

Sparebankenes utlånsutvikling i januar og februar 1972 viste at den relativt lave vekstraten fra andre halvår i 1971 fortsatte. Av den grunn ble primærreservekravet for sparebankene fjernet¹⁰¹ med virkning fra 1. april.¹⁰² Den økonomiske situasjonen snudde utover sommeren

⁹⁸ Norges Banks beretning og regnskap 1970, s.150-152. Bankene som hadde netto gjeld i utenlandsk valuta skulle kunne gå i balanse, mens de bankene som hadde mye nettotilgodehavende i utlandsk valuta måtte redusere denne mengden.

⁹⁹ Norges Banks beretning og regnskap 1971, s.38.

¹⁰⁰ Norges Banks beretning og regnskap 1971, s.167-168.

¹⁰¹ 1. oktober 1971 ble det satt ned fra fire til to prosent for sparebankene i de tre nordligste fylkene, og 1. februar 1972 fra fire til tre prosent for resten av sparebankene.

¹⁰² Rundskriv av 27. mars 1972 til sparebankene om opphevelse av primærreservekrav.

1972. Relativt høy kapasitetsutnyttelse, en betydelig prisstigning og en forventning om økning i det private konsum gjorde at primærreservekravet for sparebankene¹⁰³ igjen ble innført fra 1.september.¹⁰⁴

For forretningsbankene var situasjonen annerledes i starten av 1972. Selv med en gradvis tilstramming i likviditeten fra sommeren 1971, hadde forretningsbankene økt sitt utlånsvolum ved utgangen av januar. Norges Bank konkluderte med at likviditetsinnstramningen for forretningsbankene ikke virket inn på utlånstempoet. Banken anbefalte likevel ikke å øke primærreservekravet i første omgang, siden utlånsveksten til sparebankene var mindre enn hva som var satt opp i kredittbudsjettet.¹⁰⁵

Senere samme år ble forretningsbankene pålagt høyere primærreservekrav, fra 1. oktober med ett prosentpoeng, og ytterligere ett prosentpoeng, til åtte prosent 1. november.¹⁰⁶

Hovedgrunnen var at forretningsbankene så ut til ytterligere å overskride sine budsjetter på utlån. Norges Bank gjorde også Finansdepartementet oppmerksom på at interbankmarkedet for likvider hadde utviklet seg de senere årene. Dette hadde ifølge Norges Bank ført til en mer effektiv utnyttelse av bankenes likvide aktiva, slik at de kunne yte like store lån selv om likviditeten var lavere enn tidligere.¹⁰⁷

I de første månedene av 1973 fortsatte forretningsbankenes utlån å øke mer enn kredittbudsjettet skulle tilsi. Tilstramming av primærreservekravene høsten 1972 hadde ifølge Norges Bank ikke stor nok effekt. Selv om forretningsbankenes likviditetssituasjon var veldig stram, påpekte Norges Bank at det ikke så ut til at forretningsbankene anså dette som et hinder, men at de fortsatte å føre en meget ekspansiv utlånspolitikk. Norges Bank ønsket å fortsette å øke primærreservekravet og ikke ta i bruk tilleggsreservekravet. Banken begrunnet dette med at ved ytterligere å øke primærreservekravet kunne de få bedre kjennskap til hvilket likviditetsnivå forretningsbankene måtte bringes ned på for at det skulle få innvirkning på utlånspolitikken.¹⁰⁸ Syv år etter innføringen av Kredittloven var Norges Bank fortsatt usikre på sammenhengen mellom likviditet og utlånsvolum. Det ble ikke iverksatt noen konkrete tiltak for å bedre denne forståelsen umiddelbart, men *Det kredittpolitiske råd* tok diskusjonen videre.

¹⁰³ Primærreservekravet var på 3 prosent for sparebanker i Sør-Norge (ikke Nordland, Troms og Finmark) med en forvaltningskapital på mer 10 millioner kroner.

¹⁰⁴ Rundskriv av 11.august 1972 til sparebankene om primærreservekrav for de sør-norske sparebanker.

¹⁰⁵ Brev til Finansdepartementet av 20.mars 1972 angående tiltak for å gjennomføre det kredittpolitiske opplegg.

¹⁰⁶ Rundskriv av 29.september 1972 til forretningsbankene om heving av primærreservekrav.

¹⁰⁷ Brev til Finansdepartementet av 19.september 1972 angående utlånsutviklingen for forretningsbanker.

¹⁰⁸ Brev til Finansdepartementet av 23.mars 1973 angående tiltak for å begrense utlånsveksten i bankene.

Den 3. april drøftet rådet hvilke virkemidler som kunne brukes for å redusere utlånsveksten til forretningsbankene. Det ble foreslått tre alternativer; en økning av primærreservekravet, en forståelse med forretningsbankene som gikk ut på at utlånsøkningen i 1973 ble holdt innenfor 1850 millioner kroner, eller innføring av tilleggsreservekrav. Finansdepartementet mente at en forståelse med bankene ikke ville være gjennomførbart. Departementet argumenterte for at det var helt nødvendig å iverksette tilleggsreservekrav, sammen med en eventuell økning i primærreservekravet.¹⁰⁹ Norges Bank var fremdeles av den oppfatning at tilleggsreservekrav ikke var en god løsning. Banken anså at bruk av primærreservekravet sammen med en skjerpelse av låneadgangen¹¹⁰ i Norges Bank for forretningsbankene var den beste løsningen. Banken mente også at muligheten for en forståelse om utlånsveksten med forretningsbankene fortsatt burde stå åpen.¹¹¹ Norges Bank fikk ikke gjennomslag for sine synspunkter. Regjeringen iverksatte tilleggsreservekrav på 50 prosent av overskridelsen av utlånsrammene fra mai.¹¹²

I mai 1973 ble det tydelig at også sparebankene kom til å få for høy utlånsvekst. Norges Bank mente at en av grunnene var at tilleggsreservekravet til forretningsbankene hadde ført til at etterspørselen av bankkreditter hadde rettet seg mot sparebankene. Utover 1970-tallet ble dette et tydeligere problem. Når det ble strammet inn i en sektor gikk tilbudet opp i en annen. Norges Bank anbefalte igjen at tilleggsreservekravet ikke ble tatt i bruk, og foreslo en økning av primærreservekravet i stedet.¹¹³ Denne gangen ble Norges Banks råd fulgt. Den 1.juni ble primærreservekravet for sparebankene¹¹⁴ i Sør-Norge økt fra tre til fire prosent.¹¹⁵ Da utlånsveksten fortsatte fra sparebankene ble primærreservekravet ytterligere økt til fem prosent for de samme sparebankene i september.¹¹⁶

Den 1. desember 1973 ble tilleggsreservekravet for forretningsbankene opphevet.¹¹⁷ Selv med bruk av dette virkemiddelet ble den registrerte kreditttilførsel over ti prosent høyere enn

¹⁰⁹ Brev fra Finansdepartementet av 10. april angående tiltak for å begrense utlånsveksten i forretningsbankene i 1973.

¹¹⁰ Den automatiske låneadgangen i Norges Bank var bankenes adgang til lån innen for visse transjer uten behovsprøving. Rentebelastningen i den laveste transje var lik diskontoen. Lån i de senere transjene førte til høyere renter. Se Eide 1973, s.25.

¹¹¹ Brev til Finansdepartementet av 11. april 1973 angående bruk av kredittlovens paragraf 8 for å dempe forretningsbankenes utlånsvekst.

¹¹² Rundskriv av 17.april 1973 til forretningsbankene om iverksettelse av kredittlovens paragraf 8 om tilleggsreserver.

¹¹³ Brev til Finansdepartementet av 16. mai 1973 angående tiltak for å begrense utlånsveksten i sparebankene.

¹¹⁴ Med forvaltningskapital over 10 millioner kroner.

¹¹⁵ Rundskriv av 1.juni 1973 til sparebankene om økte primærreservekrav for sparebankene i Sør-Norge.

¹¹⁶ Rundskriv av 17. september 1973 til sparebankene om økte primærreservekrav for sparebankene i Sør-Norge.

¹¹⁷ Rundskriv av 3. desember 1973 til forretningsbankene om opphevelse av tilleggsreservekrav.

målene i revidert nasjonalbudsjett i 1973.¹¹⁸ Dette var det største avviket siden innføringen av revidert nasjonalbudsjett i 1968.¹¹⁹

Norsk ekspertutvalg kritiserer penge- og kredittpolitikken

Våren 1973 startet Sparebankforeningen å presse på for å få oppnevnt et utvalg til å vurdere rentenivået og rentestrukturen i Norge. Historikeren Gunhild Ecklund hevder at Økonomiavdelingen i Finansdepartementet ønsket en slik forespørsel fra bankene siden departementet ikke hadde politisk handlefrihet til selv å ta et slikt initiativ. Det endte med at Det kredittpolitiske råd oppnevnte utvalget. Sparebankforeningen ønsket at utvalget skulle se på rentenivået, men mandatet ble rettet mot å undersøke om det var behov for å endre rentestrukturen.¹²⁰ Rapporten ble imidlertid en langt bredere diskusjon om det rentepolitiske grunnlaget i Norge, etter som utvalget fant at det ikke var mulig å vurdere rentestrukturen uavhengig av rentenivået.¹²¹

Flere økonomer fra Norges Bank fikk sentrale roller i utvalget. Direktør Einar Magnussen ledet utvalget, mens Leif Eide var sekretær. Avdelingssjef Frits Unstad bidro også i utvalgets arbeid.¹²² Utvalgets vurderinger og tilrådninger åpnet med å fremheve likevektssituasjonen mellom tilbud og etterspørsel etter kreditt, og at ”Renten har derved en allokerende virkning, idet den leder ressurser dit hvor den forventede avkastning er størst”.¹²³ Utvalget påpekte at en markedsbasert rentedannelse kunne skape sterke svingninger i rentenivået, noe som ble vurdert som uønsket. Dette problemet mente utvalget at en i stor grad kunne løse ved å finansiere lån til en del formål opp mot langsiktige kontrakter, og ved å ha mål om å holde relativt stabile langsiktige renter.¹²⁴ Hovedpoenget til utvalget var at ”man i større grad bør ha en markedstilpasning av renten”.¹²⁵

Utvalget pekte på at norske myndigheter etter andre verdenskrig hadde lagt til grunn at renteendringer hadde svært liten effekt på tilbudet av kreditt. Samtidig var man av den

¹¹⁸ Tall hentet fra ”Norske Kredittmarkeder. Norsk Penge- og Kredittpolitikk”, *Norges Banks Skriftserie nr 17*, Oslo 1989, s. 12.

¹¹⁹ I årene 1966 og 1967 overskred kreditttilførselen nasjonalbudsjettet med henholdsvis ca 21 og 11 prosent, og i 1973 på nesten 20 prosent. Det vil si at den prosentvise differansen mellom registrert og budsjettet utlånsvolum kun ble større det første året med bruk av kredittlovens virkemidler.

¹²⁰ Ecklund 2011, s. 63-64.

¹²¹ Hermod Skånland, ”Doktriner og økonomisk styring. Et tilbakeblikk”, *Norges Banks skriftserie nr 36*, 2004, s. 70.

¹²² ”En vurdering av renteutviklingen og rentestrukturen i Norge”, *Norges Banks Skriftserie nr 2*, 1974.

¹²³ *Norges Banks Skriftserie nr 2*, 1974, s. 13.

¹²⁴ *Norges Banks Skriftserie nr 2*, 1974, s. 18. Utvalget nevnte også løsninger på andre problemer med mer markedstilpasset rente. For eksempel dersom et prosjekt er samfunnsøkonomisk lønnsomt men ikke bedriftsøkonomisk lønnsomt kan det bevilges særordninger med gode vilkår.

¹²⁵ *Norges Banks Skriftserie nr 2*, 1974, s. 13.

oppfatning at svingninger i rentenivået ville få uheldige konsekvenser i forhold til investeringsatferden. Myndighetene hadde lykkes med å holde det nominelle rentenivået forholdsvis lavt i årene etter andre verdenskrig. Utvalget viste imidlertid at realrenten, den nominelle renten justert for prisendringer, hadde vært fallende. Gjennomsnittlig realrente på statsobligasjoner i perioden 1969-72 var på minus 0,9 prosent.¹²⁶ Hermod Skånland viste i ettertid til Magnussen-utvalgets rapport som den første offisielle rapporten som brukte realrente som begrep.¹²⁷ Magnussen-utvalgets utredning ble avgitt 7. november 1973 og ble først klassifisert som strengt fortrolig.¹²⁸ Etter press fra bankforeningene ble imidlertid utvalgets rapport publisert i *Norges Bank Skriftserie* i 1974.¹²⁹

Studier av både Bent Sofus Tranøy og Thomas Nordbø Berg har vist at det fra slutten av 1960-tallet vokste frem et miljø i Norges Bank som i stadig større grad var uenig i innretningen av norsk penge- og kredittpolitikk.¹³⁰ Miljøet hadde særlig tilhørighet til Pengepolitisk avdeling som ble ledet av omtalte Einar Magnussen. Mange av avdelingens medarbeidere hadde utenlandsopphold i IMF tidlig i sine karriereløp, der de fikk utvidet sin erfaringshorisont og fikk undersøke og erfare hvordan andre lands myndigheter brukte renten som konjunkturpolitisk virkemiddel.¹³¹ Flere av økonomene i Pengepolitisk avdeling kom til å være fremtredende i arbeidet for å ta i bruk nye virkemidler i norsk penge- og kredittpolitikk.

¹²⁶ *Norges Banks Skriftserie* nr 2, 1974, s. 6-8.

¹²⁷ Skånland 2004, s. 70.

¹²⁸ Se blant annet Skånland 2004, s. 34 og Ecklund 2011, s. 69-70.

¹²⁹ "En vurdering av renteutviklingen og rentestrukturen i Norge", *Norges Banks Skriftserie* nr 2, 1974. Grunnen til at rapporten ikke ble publisert med det første kan ha sammenheng med EF-valget i 1972, som hadde "radikalisert" den politiske situasjonen i Norge. Arbeiderpartiet hadde tapte flere plasser på Stortinget til SV ved Stortingsvalget høsten 1973 (Se for eksempel Lars Mjøset, "Sosialdemokratisk økonomisk politikk i Norge etter krigen", *Vardøger* nr 11, 1981).

¹³⁰ Thomas Nordbø Berg, "Mellom politikk og marked. Et studie av Pengepolitisk avdeling i Norges Bank, IMF og spørsmålet om den norske penge- og kredittpolitikken ca. 1965-1980", *Staff Memo* nr 19, Norges Bank, 2011; Bent Sofus Tranøy, *Styring, selvregulering og selvsosialisering: Staten, bankene og kredittpolitikken 1950-1988*, Hovedfagsoppgave i statsvitenskap, Universitetet i Oslo, 1993; Bent Sofus Tranøy, *Losing Credit – The Politics of Liberalisation and Macro-Economic Regime Change in Norway 1980-92*, Doktoravhandling ved det samfunnsvitenskaplige fakultet, Universitetet i Oslo, 2000.

¹³¹ Berg 2011, s. 96-98.

Kapittel 5 - 1974-1977 Motkonjunkturpolitikk

Innledning

Magnussen-utvalgets tilrådninger om mer markedstilpasset rente fikk lite politisk gjennomslag i første omgang. Norges Bank kom uansett til å fortsette med å påpeke svakhetene ved Kredittlovens virkemidler. I sentralbanken ble det også arbeidet aktivt med å vurdere nye markedskonforme virkemidler. I 1976 foreslo en internt nedsatt arbeidsgruppe å ta i bruk et nytt markedspapir i penge- og kredittpolitikken.

Oljekrisen høsten 1973 forårsaket det største internasjonale konjunkturtilbakeslag siden 1930-tallet. Norsk økonomi kom imidlertid til å styre unna krisen en stund. Dette hadde sammenheng med at norske myndigheter førte en ambisiøs motkonjunkturpolitikk. I penge- og kredittpolitikken betød dette at myndighetene aktivt brukte primærreservekravet og tilleggsreservekravet for å styre bankenes utlån. I valutapolitikken innebar det en liberal lisensieringspraksis.

Norske myndigheter lyktes imidlertid ikke med å bygge en bro over de internasjonale nedgangstidene. I 1977 fremsto motkonjunkturstrategien som mislykket og det var behov for store innstramningstiltak. Som følge av dette bestemte myndighetene at normeringen av en del sentrale rentesatser skulle oppheves. Dermed var man blitt presset til å akseptere et mer markedstilpasset rentenivå. Dette ble gjort med støtte i et omfattende forarbeid fra Norges Bank.

Magnussen-utvalgets etterspill

I slutten av mars 1974 sendte Finansdepartementet et brev til Norges Bank vedrørende regjeringens overveielser til visse justeringer av rentepolitikken. Finansdepartementet ville justere opp renten på ihendehaverobligasjoner med ett prosentpoeng, mens statsbankenes innlåns- og utlånsrenter skulle forbli stabile.¹³² Norges Bank ble bedt om å gi en generell tilbakemelding på forslaget om rentejusteringene, og komme med et eget forslag til om diskontoen burde økes, og eventuelt i hvor stor grad.

¹³² For mer detaljer, se Finansdepartementets brev av 26. mars 1974 angående visse justeringer av rentepolitikken.

Direksjonen hadde tatt til seg flere av Magnussen-utvalgets punkter i sitt svar. Banken støttet hevingen av renten på ihendehaverobligasjoner og foreslo en økning på diskontorenten på ett prosentpoeng, selv om dette kunne føre til uønsket valutainngang i en situasjon med forventet reduksjon i veksten i de store industrilandene. Renteøkningen ble forsvart med at høy prisvekst i Norge førte til at vanlige sparere fikk negativ realavkastning på sine innskudd. Veksten i det nominelle rentenivået som hadde funnet sted de siste årene, tilsvarte ikke inflasjonsveksten. Realrentenivået hadde dermed falt.¹³³ Et høyere nominelt rentenivå var nødvendig for å få opp nivået på realrenten. Norges Bank påpekte også, som Magnussen-utvalget, at en lav rente ikke var til fordel for gruppene med lavere inntekt.

Renteendringene våren 1974 ble iverksatt delvis med støtte i Magnussen-utvalgets rapport, som hadde vist de uheldige sidene ved en negativ realrente.¹³⁴ Regjeringen påpekte imidlertid at renteendringen ikke betød at rentepolitikken skulle bli mer fleksibel.¹³⁵ Flertallet i direksjonen i Norges Bank støttet fremdeles regjeringen på dette punktet. Det skal imidlertid ha vært ønske om en mer fleksibel rentepolitikk hos både statsminister Trygve Bratteli, finansminister Per Kleppe og Hermod Skånland.¹³⁶ Men ettersom det generelt var stor politisk motstand mot liberalisering av rentepolitikken, ble en liten renteøkning den eneste umiddelbare følgen av utvalgets rapport.

Mer regulering

I mai 1974 ble også skadeforsikringsselskapene underordnet utlånsreguleringer. Selskapene ble pålagt ikke å øke sine utlån med mer enn seks prosent. Hvis disse forskriftene ikke ble overholdt, ble det tillagt en strafferente på tre prosent av det overskytende beløp.¹³⁷ Norges Bank støttet dette tiltaket, selv om banken tidligere ikke hadde ønsket å regulere skadeforsikringsselskapene.¹³⁸

Videre ble det også gjort fremstøt for å kontrollere det ekspanderende ”gråmarkedet” for kreditt.¹³⁹ Både fremveksten av det tidligere nevnte eurodollarmarkedet og det innenlandske uregulerte kredittmarkedet var eksempler på markedets trykk på de offentlige reguleringer. Da

¹³³ Brev til Finansdepartementet av 28. mars 1974 angående visse justeringer av rentepolitikken.

¹³⁴ Norges Bank beretning og regnskap 1974, s.16-17.

¹³⁵ Ecklund 2011, s.70.

¹³⁶ Lie og Venneslan 2010, s.194-196.

¹³⁷ Rundskriv av 21. mai 1974 til skadeforsikringsselskapene om utlånsforskrifter for 1974.

¹³⁸ Brev til Finansdepartementet av 8. april 1974.

¹³⁹ Økonomen Karine Nyborg skrev i 1986 et arbeidsnotat for Finansdepartementet om ”Det grå kredittmarkedet”. Her definerer hun markedet som; ”lån der både lånegiver og lånetaker er privatpersoner, bedrifter og kommuner. Unntatt er lån over obligasjons- og sertifikatmarkedet og kreditt som er direkte knyttet til vareleveranser.” (Nyborg 1986, s. 7).

det viste seg at også Landsbanken, ”LOs egen bank med den sosiale formålsparagraf”, hadde operert i det grå pengemarkedet, og tapt betydelige beløp, ble ikke oppmerksomheten omkring dette mindre.¹⁴⁰ Det var klart at det uregulerte markedet kunne gi store utslag på de totale utlånene, spesielt i perioder med stor etterspørsel etter kreditt.¹⁴¹ Norges Bank mente at bruk av tilleggsreservekravet var virkemiddelet som skapte størst grobunn for ekspansjon utenfor det regulerte markedet.¹⁴² Veksten i det uregulerte markedet som fulgte av de stramme kredittpolitiske tiltakene i 1972-1973, ga insentiv til å ta en grundig gjennomgang.

I 1972 var det satt ned et utvalg som skulle se på den store veksten av finansieringsselskaper de siste årene, og vurdere behovet for lovregler angående etablering og virksomheten til selskapene.¹⁴³ Utvalget ble ledet av Per Meinich, professor i sosialøkonomi ved Universitetet i Oslo. Norges Bank var representert ved kontorsjef John Tvedt, mens Arne Bondevik var utvalgets sekretær. Som følge av den økte oppmerksomheten rundt det uregulerte kredittmarkedet, ble mandatet utvidet til også å se på kredittformidlingsvirksomheten til finansieringsselskapene. I sin rapport konkluderte Meinich-utvalget med at fremveksten av finansieringsselskap skyldtes den lave renten i Norge. Lavrentepolitikken førte til høyt etterspørselspress som igjen førte til at flere søkte uregulerte kanaler for å få lån. De seneste årene hadde kredittinstitusjonenes garantivirksomhet vokst mye. Mens forretningsbanker og forsikringsselskapers lånegarantier hadde vokst med 1,5 milliarder i perioden 1962 til 1969, økte beløpet med 4,5 milliarder i perioden 1969-1973.¹⁴⁴ Meinich-utvalget tilrådet at myndighetene forsøkte å begrense kredittinstitusjonenes garantivirksomhet.¹⁴⁵ Men ettersom store deler av ”gråmarkedet” vanskelig kunne reguleres (det var for eksempel vanskelig å regulere lånevirksomhet mellom privatpersoner og bedrifter der bankene ikke stilte som garantist¹⁴⁶) anså utvalget en mer elastisk rentepolitikk som det viktigste virkemiddelet.

Som følge av innstillingen fra Meinich-utvalget, fikk paragraf 12 av Kredittloven en tilføyelse i 1974 som gjorde at myndighetene kunne begrense omfanget av kredittinstitusjonenes

¹⁴⁰ Utover sommeren og høsten 1972 var det flere aktører med tilknytning til et byggeprosjekt utenfor Drøbak som gikk konkurs. Deler av lånene var tatt opp gjennom ”gråmarkedet” med garantier fra forretningsbanker, blant annet Landsbanken. Denne saken ble gjenstand for mye oppmerksomhet i pressen og i media for øvrig. Se blant annet det venstresideorienterte tidsskriftet *Kontrast* sitt innholdsrike og fordømmende temanummer fra 1973 (*Kontrast* 38, nr 1-2 1973).

¹⁴¹ Berg 2011, s. 43.

¹⁴² Norges Bank beretning og regnskap 1973, s.6.

¹⁴³ NOU 1974: 1. *Finansieringsselskaper og låneformidling*.

¹⁴⁴ NOU 1974: 1, s. 78.

¹⁴⁵ NOU 1974: 1, s. 5-8 og 82-83.

¹⁴⁶ For eksempel lån mellom to privatpersoner der lånetakeren satte private verdier (som for eksempel hus) som sikring.

garantivirksomhet. Paragraf 14 om maksimalrenter ble endret slik at myndighetene kunne fastsette høyeste rente og provisjon uansett hvem som sto som lånegiver.¹⁴⁷ Norges Bank støttet denne endringen, men påpekte at paragraf 14 måtte fortsatt betraktes som en kriseløsning, og ikke bli permanent brukt.¹⁴⁸

I september 1974 leverte Norges Bank etter anmodning fra Finansdepartementet et utkast til forskrifter om direkte regulering av kredittinstitusjonenes garantivirksomhet. Det ble her uttrykt usikkerhet fra bankens side i hvor stor grad garantireguleringen ville få ønsket effekt. For det første måtte paragraf 17 endres slik at institusjonene som oversteg sitt fastsatte tak måtte betale strafferenter. Det andre problemet var at det ikke var utarbeidet noen oversikt over størrelsen på det uregulerte markedet og i hvor stor grad kredittinstitusjonene drev med garantivirksomhet. Det ville bli vanskelig å regulere garantivirksomheten før størrelsen var kjent. Til slutt påpekte Norges Bank at hvis reguleringen av kredittinstitusjonenes garantivirksomhet ble effektiv, ville kreditten finne nye kanaler. Norges Bank forklarte dette med at så lenge de underliggende faktorene som dannet basis for dette markedet i stor utstrekning fortsatt var til stede, var det mulig at lånegiverne ville finne andre måter å få garantier for sine utlån.¹⁴⁹ De underliggende faktorene var at etterspørselen etter kreditt var større enn tilbudet i det regulerte markedet. Fra 1975 ble kredittorganisasjonene pålagt oppgaveplikt for garantivirksomheten. Det var imidlertid ikke før januar 1983 at myndighetene innførte direkte reguleringer av finansinstitusjonenes adgang til å garantere for markedslån.¹⁵⁰ Dette vil vi berøre i kapittel 6.

Det har blitt hevdet at det uregulerte markedet ikke var så omfattende at det skulle spille noen stor rolle for reguleringen av kredittmarkedet.¹⁵¹ Dette var uansett et tema som i stor grad ble diskutert av økonomer på 1970- og 80-tallet. Under et direksjonsmøte i IMF i 1976 påpekte Piet Lieftinck, et av direksjonsmedlemmene, at de som ønsket seg lån i Norge kunne få dette gjennom ”gråmarkedet”.¹⁵²

Treghet i systemet

Den 31. mai 1974 ble det vedtatt å gjennomføre visse endringer i virkemiddelbruken overfor spare- og forretningsbankene. Sparebankenes primærreservekrav ble opphevet etter at de

¹⁴⁷ Brev fra Finansdepartementet av 22. mars 1974 angående endringer i kredittlovens paragraf 12 og 14.

¹⁴⁸ Brev til Finansdepartementet av 1. april 1974 angående endringer i kredittlovens paragraf 12 og 14.

¹⁴⁹ Brev til Finansdepartementet av 23. september 1974 angående regulering av omfanget av kredittinstitusjonenes garantivirksomhet.

¹⁵⁰ Norges Bank beretning og regnskap 1974, s. 21 og Nyborg 1986, s.17.

¹⁵¹ Krogh 2010, s. 11.

¹⁵² Berg 2011, s. 69.

tidligere hadde blitt redusert. Kravet ble opphevet fordi sparebankenes økning i utlån ble betegnet som moderat. Forretningsbankene hadde derimot en stor utlånsvekst, men deres likviditetssituasjon var stram. Likviditetssituasjonen skulle bedre seg, men for å hindre at utlåningen ikke stoppet helt opp frem til bedringen kom, fikk forretningsbankene redusert sitt primærreservekrav fra åtte til seks prosent. Det ble da tatt i betraktning at primærreservekravet skulle opp igjen når denne bedringen i bankenes likviditet materialiserte seg. Det ble i tillegg påpekt at bankene ikke måtte utnytte denne perioden til ytterligere å øke sine utlån siden det var deres egen utlånseksponering som hadde skapt likviditetsproblemer.¹⁵³ Vedtaket samsvarte i stor grad med Norges Banks tilrådninger.¹⁵⁴

Mens sparebankenes utlånsutvikling så ut til å være i overensstemmelse med kredittbudsjettet i 1974, hadde forretningsbankene fortsatt sin utlånsøkning tross retningslinjer om moderasjon fra norske myndigheter. Det ble derfor bestemt å innføre tilleggsreservekrav overfor forretningsbankene ut året. I perioden 31. juli til 31. desember skulle forretningsbankene kun ha en utlånsøkning på tre prosent, en eventuell økning utover dette førte til krav om å plassere 50 prosent av økningen på rentefri konto i Norges Bank.¹⁵⁵ Denne gangen var det Norges Bank som foreslo å bruke tilleggsreservekravet, fordi man anså dette som det eneste effektive virkemiddelet i denne situasjonen. Likevel advarte banken Finansdepartementet om at tilleggsreservekravet frøs konkurransesituasjonene mellom bankene. Banken påpekte at bruk av paragraf åtte kunne føre til en ”moralsk hasard”-situasjon mellom bankene. Forretningsbankene kunne øke sine utlån for å skaffe seg et best mulig utgangspunkt før tilleggsreservekravet ble innført. På den måten tjente de bankene som i størst grad økte sine utlån.¹⁵⁶

I et brev til Finansdepartementet fra tidlig desember 1974 kommenterte Norges Bank virkemidlene som var brukt i løpet av høsten. Innstramningen hos forretningsbankene var vellykket, men ifølge sentralbanken var det ikke tilleggsreservekravet som hadde ført til reduksjonen i bankenes utlån. Primærreservekravet og den stramme likviditetspolitikken var den faktor som slo inn. Dette viste, ifølge Norges Bank, at primærreservekravet hadde en

¹⁵³ Rundskriv av 4. juni 1974 til forretnings- og sparebankene om endringer i virkemiddelbruken.

¹⁵⁴ Norges Bank anbefalte en reduksjon på primærreservekravet for forretningsbankene til 7 prosent og ikke 6. Se brev til Finansdepartementet av 29. mai 1974 angående bankenes utlån og likviditet/kredittpolitiske tiltak.

¹⁵⁵ Det totale likviditetsreservekravet ble samtidig opphevet. Grunnen til dette var at plasseringsplikten sammen med primærreservekravet førte til at det totale likviditetsreservekravet ble oppfylt. Det skulle derfor kun brukes primærreservekrav i tiden fremover. Det hadde heller ikke vært gjennomført noen endringer i det totale likviditetsreservekravet siden 1970 for forretningsbankene og 1967 for sparebankene. Rundskriv av 9. september 1974 til forretnings- og sparebankene om virkemiddelbruken overfor bankene.

¹⁵⁶ Brev til Finansdepartementet av 2. september 1974 angående oppfølging av kredittpolitiske tiltak for bankene.

ønsket effekt, men at effekten kom senere enn banken tidligere hadde antatt. Et av hovedargumentene ved innføringen av Kredittloven i 1965 var, som vi har sett, at avtalesamarbeid var for tidkrevende. Nå viste det seg at det var en stor treghet også ved bruk av lovens virkemidler.¹⁵⁷

Norges Bank anbefalte videre at tilleggsreservekravet om nødvendig kunne brukes i løpet av 1975, men da måtte utgangen av 1974 settes som basis. På den måten skulle bankene ikke ha insentiv til å øke sine utlån for å komme i best mulig utgangspunkt for et eventuelt tilleggsreservekrav.¹⁵⁸ 13. januar 1975 informerte banken forretnings- og sparebankene om dette.¹⁵⁹

Ekspansiv kredittpolitikk som motkonjunkturpolitikk

I 1975 ble kredittpolitikken for første gang gjennomført med et ekspansivt siktemål. I hovedsak betød dette at myndighetene ville redusere ”køen” for kreditt.¹⁶⁰ Tilbudet fra bankene måtte økes. I første omgang ble dette gjennomført ved at primærreservekravet for forretningsbanker ble satt ned med to prosentpoeng til seks prosent 14. februar 1975,¹⁶¹ og videre med ett prosentpoeng 4. april.¹⁶² Bankene hadde hatt en stram likviditetssituasjon og utlånstempoet var ikke høyere enn måltallene i det kredittpolitiske opplegget. Det ble videre gjennomført en reduksjon i plasseringsplikten.¹⁶³ Primærreservekravet til forretningsbankene ble redusert igjen til fire prosent 1. juni,¹⁶⁴ og 20. juni ble primærreservekravet for forretningsbankene opphevet. Igjen begrunnet Norges Bank dette med bankenes stramme likviditetssituasjon.¹⁶⁵

Etter initiativ fra Norges Bank ble diskontorenten satt ned med 0,5 prosentpoeng 6. oktober, men det ble ikke gjort endringer i langsiktige utlånsrenter.¹⁶⁶ Norges Bank forklarte dette med at det var en del av den ekspansive kredittpolitikken, men at det også var et forsøk på å løse

¹⁵⁷ Se Knut Getz Wold, ”Penge- og kredittloven, snart 10 år etter”, i *Penger og Kreditt* nr 4, 1974.

¹⁵⁸ Brev til Finansdepartementet av 9. desember 1974 angående bruken av kredittpolitiske virkemidler i 1975.

¹⁵⁹ Rundskriv av 13. januar 1975 til forretnings- og sparebankene om virkemiddelbruken i 1975.

¹⁶⁰ ”Penge- og kredittpolitikken i Norge i den nåværende oppgangskonjunktur”, notat fra Pengepolitisk avdeling 22. juli 1976 (Sentralarkiv 1, boks 420.3 ”Penge- og kredittpolitikk. Teori. Notater 1973-1986”).

¹⁶¹ Rundskriv av 14. februar 1975 til forretningsbankene om reduserte primærreservekrav for forretningsbankene i Sør-Norge.

¹⁶² Rundskriv av 4. april 1975 til forretningsbankene om reduserte primærreservekrav for de sør-norske forretningsbanker.

¹⁶³ Rundskriv av 12. mai 1975 til forretnings- og sparebankene om reduksjon av maksimalsatsene for sparebankenes og forretningsbankenes beholdninger av ihendehaverobligasjoner.

¹⁶⁴ Rundskriv av 30. mai 1975 til forretningsbankene om redusert primærreservekrav for de sør-norske forretningsbankene.

¹⁶⁵ Rundskriv av 20. juni 1975 til forretningsbankene om opphevelse av primærreservekravet.

¹⁶⁶ Rundskriv av 6. oktober 1975 til kredittinstitusjonene om reduksjon i Norges Banks diskontosats og tilhørende endringer.

båndene mellom diskontoen og den langsiktige renten. ”Diskontoen vil i så fall kunne nyttes som et middel til å endre de kortsiktige renter, slik praksis er i de fleste andre land.”¹⁶⁷ Som nevnt var man særlig i Pengepolitisk avdeling opptatt av at den kortsiktige renten burde brukes som et konjunkturpolitisk virkemiddel.¹⁶⁸

I slutten av 1975 kommenterte en delegasjon fra IMF norsk penge- og kredittpolitikk. Delegationen påpekte at penge- og kredittpolitikken fungerte godt i nedgangstider, men at virkemidlene ikke ville være effektive til å stramme inn igjen når konjunktoren snudde.¹⁶⁹ Også i 1976 la norske myndigheter opp til en ekspansiv kredittpolitikk, men ikke i like stor grad som året før. Etter hvert som utenlandsetterspørselen tok seg opp skulle kredittpolitikken strammes inn igjen.¹⁷⁰ I Pengepolitisk avdeling så man prisstigningen som en av de viktigste grunnene til å stramme inn. Det var en markert vekst i publikums likviditet i 1975, og mot slutten av året lå veksten på over 20 prosent. Hvis ikke prisstigningen kom under kontroll ville dette vanskeliggjøre en fremtidig kredittpolitisk tilstramming.¹⁷¹

For å styrke effektiviteten til virkemiddelbruken i penge- og kredittpolitikken ble det fra Norges Banks side lagt vekt på å informere bankene om hovedlinjene for politikken.¹⁷² Dette skulle hindre at hensikten med virkemiddelbruken ble feiltolket. Sett i lys av dette sendte Norges Bank et rundskriv til forretnings- og sparebankene den 29. mars 1976. Der påpekte banken at med bedre økonomiske utsikter ville det skje en gradvis økonomisk tilstramming, hovedsakelig gjennom primærreservekravet.

På grunn av uroligheter i valutamarkedet våren 1976 dro Norges Bank inn 1300 millioner kroner ved valutaintervensjoner. Dette ville skape en for stram likviditetssituasjon. Siden likviditetsinnstramningen skulle skje gradvis, åpnet Norges Bank opp for at bankene midlertidig kunne trekke mer av ikke-behovsprøvde likviditetslån i Norges Bank. Det ble samtidig informert at målet fremdeles var en gradvis reduksjon i utlånsutviklingen.¹⁷³

¹⁶⁷ Norges Bank beretning og regnskap 1975, s.14.

¹⁶⁸ ”Penge- og kredittpolitikken i Norge i den nåværende oppgangskonjunktur”, notat fra Pengepolitisk avdeling 22.juli 1976 (Sentralarkiv 1, boks 420.3 ”Penge- og kredittpolitikk. Teori. Notater 1973-1986”).

¹⁶⁹ Berg 2011, s. 68.

¹⁷⁰ Brev til Finansdepartementet av 24. november 1975 angående bruken av de kredittpolitiske virkemidler i 1976.

¹⁷¹ ”Penge- og kredittpolitikken i Norge i den nåværende oppgangskonjunktur”, notat fra Pengepolitisk avdeling 22.juli 1976 (Sentralarkiv 1, boks 420.3 ”Penge- og kredittpolitikk. Teori. Notater 1973-1986”).

¹⁷² ”Penge- og kredittpolitikken i Norge i den nåværende oppgangskonjunktur”, notat fra Pengepolitisk avdeling 22.juli 1976 (Sentralarkiv 1, boks 420.3 ”Penge- og kredittpolitikk. Teori. Notater 1973-1986”).

¹⁷³ Rundskriv av 29. mars 1976 til forretnings- og sparebankene om likviditets- og utlånsutviklingen.

Den 25. juni 1976 ble det vedtatt å starte visse innstramminger for forretnings- og sparebankene. Plasseringsplikten ble brukt til å pålegge forretnings- og sparebankene å øke sine beholdninger av norske ihendehaverobligasjoner med minst 33 prosent av utlånsøkningen.¹⁷⁴ Både forretningsbankene og sparebankene ble pålagt økte primærreservekrav.¹⁷⁵ 10. september ble primærreservekravet satt opp ytterligere for forretningsbankene i Sør-Norge.¹⁷⁶

Det var ønskelig med en ytterligere innstramming i penge- og kredittpolitikken, og Norges Bank tok igjen initiativ til å endre diskontorenten.¹⁷⁷ Denne gangen ble den satt opp med ett prosentpoeng til seks prosent den 6. september. Samtidig gikk rentesatsen på bankenes lån i Norges Bank tilsvarende opp, og Finansdepartementet økte rentesatsene på statskasseveksler med ett prosentpoeng. Dette ble gjennomført for å få ned utlånsveksten som nå klart lå an til å overstige kredittbudsjettet.¹⁷⁸ Innstramningstiltakene ble satt i sammenheng med den ekspansive finanspolitikken som ble ført. En ekspansiv finanspolitikk krevde en mer moderat kredittpolitikk. Likviditetsinnstramningen ble gjennomført via primærreservekravet. Det var imidlertid publikums etterspørsel etter valuta som fikk størst betydning for likviditetssituasjonen. Dette skyldtes forventninger om valutakursjusteringer og innebar at bankene fikk redusert sin likviditet.¹⁷⁹ Tross den stramme likviditeten oversteg både forretnings- og sparebankene sine utlåns mål.¹⁸⁰

Liberal valutalisensiering som følge av motkonjunkturpolitikken

Norske myndigheters målsetting om å holde et høyt aktivitetsnivå innenlands i møte med det internasjonale konjunkturtilbakeslaget som fulgte etter oljekrisen, medførte at Norges Bank i årene 1975-1977 lisensierte låneopptak i utlandet etter mer liberale retningslinjer enn det som var vanlig i perioder med sterkt etterspørselspress.¹⁸¹ Styresmaktene ønsket at bedriftene om nødvendig opprettholdt produksjonen ved å produsere for lager. I tillegg var

¹⁷⁴ For bankene med hovedkontor i Nordland Troms eller Finmark var kravet på 15 prosent.

¹⁷⁵ Rundskriv av 28. juni 1976 til forretnings- og sparebankene om endring i plasseringsplikten for forretnings- og sparebankene og innføring av primærreservekrav for forretningsbankene i Sør-Norge.; Rundskriv av 6. august 1976 til sparebankene om innføring av primærreservekrav for sør-norske sparebanker.

¹⁷⁶ Rundskriv av 10. september 1976 til forretnings- og sparebankene om heving av primærreservekravet for forretningsbankene i Sør-Norge.

¹⁷⁷ "Norges Banks plass i det kredittpolitiske bilde", innlegg av kontorsjef Einar Forsbak på Finansieringsseminaret ved Handelsakademiet i april 1977. (Norges Banks sentralarkiv 1, boks 420.3 "Penge- og kredittpolitikk. Teori. notater 1973-1986").

¹⁷⁸ Rundskriv av 6. september 1976 til kredittinstitusjonene om heving av Norges Banks diskontosats og tilhørende endringer.

¹⁷⁹ Norges Bank beretning og regnskap 1976, s. 29.

¹⁸⁰ Getz Wolds årstale 23. februar 1976.

¹⁸¹ Norges Bank beretning og regnskap 1975, s. 30.

innvilgelsespraksisen på 1970-tallet formet av hvorvidt prosjektene var i samsvar med myndighetenes ambisiøse industri- og næringspolitikk og om hvorvidt prosjektene kunne fremme økonomisk aktivitet utenfor pressområdene.¹⁸²

I juli 1976 ble det gitt nye forskrifter om valutatransaksjoner som banker kunne gjennomføre uten at Norges Banks samtykke var innhentet på forhånd. Med de nye forskriftene tok en først og fremst sikte på å gjøre valutabestemmelsene mer oversiktlige, og å utforme systemet slik at det var lettere å holde a jour. Endringene hadde sammenheng med at det på 1970-tallet ble avdekket stadig flere saker hvor Valutaloven ikke var blitt overholdt. Dette gjaldt spesielt i saker knyttet til rederinæringen.¹⁸³

Som OECD-medlem var Norge underlagt organisasjonens kode for liberalisering av kapitalbevegelser. Det var, som nevnt tidligere, adgang til å ta reservasjoner når det gjaldt visse deler av kodens bestemmelser. Med noen års mellomrom gjennomførte OECD-personell ”eksaminasjoner” av medlemslandenes politikk. Som følge av OECDs tilrådinger høsten 1976 gikk norske myndigheter med på ”gradvis å liberalisere enkelte inngående og utgående porteføljeinvesteringer”.¹⁸⁴ Innad i Norges Bank fantes det ulike syn på dette spørsmålet. Pengepolitisk avdeling argumenterte i et notat fra februar 1977 mot liberaliseringen OECD tilrådte. Avdelingen mente at likviditets- og rentemessige svingninger ville bli for store om transaksjonene skulle gjennomføres over det ordinære markedet, og at valutakursutslagene ville bli forsterket om transaksjonene skulle foregå på et lukket marked.¹⁸⁵ Ytterligere liberalisering av valutahandelen var ikke ønskelig før penge- og kredittpolitikken var avregulert. Avdelingens kommentarer ble i dette tilfelle ikke tatt videre til direksjonen. Vi skal komme nærmere tilbake til Valutaavdelingens holdning i dette spørsmålet.

Utover 1970-tallet måtte Norges Bank til stadighet gjøre betydelige intervensjoner i valutamarkedet som følge av at kursmotiverte kapitalbevegelser fikk større omfang.¹⁸⁶ I 1976 solgte Norges Bank valuta for 4,3 milliarder kroner for å støtte opp om kronekursen. Valutaunderskuddet oppsto delvis som følge av forventning om kursjusteringer i

¹⁸² Norges Bank beretning og regnskap 1977, s. 61.

¹⁸³ Norges Bank beretning og regnskap 1976, s. 43; Christiansen 1980: 14.

¹⁸⁴ Norges Bank beretning og regnskap 1977, s. 60.

¹⁸⁵ ”De penge- og kredittpolitiske konsekvenser av en liberalisering av porteføljeinvesteringene”, notat fra Pengepolitisk avdeling til ”Arbeidsgruppen for petroleumsinntektene” 17. februar 1977 (Sentralarkiv 1, boks 420.3 ”Penge- og kredittpolitikk. Teori. Notater 1973-1986”).

¹⁸⁶ Se Jon Petter Holter, ”Valutastrømmer og intern likviditetsstyring”, i *Penger og Kreditt* nr 4, 1974.

slangesamarbeidet, fastkurssamarbeidet Norge hadde deltatt i siden våren 1972.¹⁸⁷ Dette påvirket eksportørens og importørens betalingsmønster, ved at det oppsto såkalte ”leads and lags”. Når det var forventet at en valuta ville appresiere eller bli revaluert forsøkte bedriftene å fremskynde utbetalinger i denne valutaen (”leads”). Det motsatte – utsetting av betalinger – var tilfellet ved forventning om depresiering eller devaluering av en valuta (”lags”). Valutauro førte derfor til en større variasjon i bankenes likviditet, og det var dermed behov for virkemidler som raskere kunne påvirke likviditeten.

Nye virkemidler vurderes

Penge- og kredittloven ble blant annet innført fordi norske myndigheter mente avtalesystemet fungerte for tregt. Det ble imidlertid stadig klarere at det også tok tid før bruk av Kredittlovens virkemidler fikk ønsket virkning. Som følge av dette satte Norges Bank i 1975 ned et internt arbeidsutvalg til å utrede alternative eller supplerende virkemidler i likviditetspolitikken. Utvalget, som ble kalt ”Markedspapirgruppen”, leverte sin rapport i mai 1976.¹⁸⁸

I rapporten ble det påpekt at et markedspapir kunne bidra til en raskere nøytralisering av likviditetsførselen enn det man oppnådde ved bruk av reservekravene. De økte svingningene i bankenes frie likvide midler var et økende problem. Valutakjøp eller -salg av Norges Bank, for å holde kronekursen innenfor svingningsmarginene i slangesamarbeidet, kunne føre til uønsket likviditetstilførsel eller -innstramning for bankene. Disse endringene kom ofte uventet. Primærreservekravet hadde ikke rask nok effekt, og kunne gi et uønsket signal. For eksempel når utlånsøkningen var som ønsket, men bankene hadde fått for stram likviditet som følge av Norges Banks salg av valuta, kunne reduksjon av primærreservekravet føre til en vekst i utlånsøkningen siden primærreservekravet også hadde en signaleffekt.

Markedsoperasjoner ville være et mer effektivt virkemiddel som direkte regulerte bankenes ”frie” likviditet, som igjen endret utlånsveksten. Markedspapirgruppen støttet seg på en enkel kredittmultiplikatormodell som forklarte sammenhengen mellom endring i bankenes likviditet og endring i bankenes utlånsmengde.¹⁸⁹ Det ble brukt eksempler fra to land med ulik virkemiddelbruk, Norge og USA. I Norge søkte myndighetene å styre bankenes utlånsmengde ved å endre bankenes likviditet gjennom reservekrav. Endringen i reservekravet førte også til

¹⁸⁷ Se Christoffer Kleivset, ”Inflasjon og akkomodasjon. Norsk valutakurspolitikk fra 1971 til 1986”, *Staff Memo* nr 21, Norges Bank, 2011, s. 26-27.

¹⁸⁸ ”Rapport fra ’Markedspapirgruppen’” (Sentralarkiv 1, boks 424.4 – 424.8).

¹⁸⁹ Arbeidsgruppen viste til professor Per Meinichs forklaring av modellen i artikkelen ”Pengepolitiske reservekrav eller utlånsrelasjon?” i *Sosialøkonomen* nr 5, 1971.

en endring i kredittmultiplikatoren. Dette gjorde sammenhengen mellom bankenes likviditet og utlånsmengde ustabil. I USA ble reservekrav i liten grad brukt for å styre utlånsmengden. De amerikanske myndighetene brukte markedsoperasjoner for å påvirke bankenes likviditet. Ved bruk av dette virkemiddelet ble ikke multiplikatoren endret og sammenhengen var mer stabil.¹⁹⁰

Markedspapiret var også mer selektivt enn de eksisterende virkemidlene. Det vil si at det kunne rettes inn mot enkeltbanker. Markedspapirgruppen foreslo også ”swap-arrangementer” som supplerende virkemiddel til markedsoperasjoner. Dette skulle innebære kjøp eller salg av valuta kombinert med en reversering av handelen på et senere tidspunkt. Dette ble først tatt i bruk høsten 1979.

På bakgrunn av markedspapirgruppens tilråding, introduserte Norges Bank i mars 1977 et markedspapir med tre måneders løpetid, i første omgang som en prøveordning ut 1978.¹⁹¹ Markedspapiret skulle være en rentebærende fordring på Norges Bank. Hovedformålet var å få bankene til å investere sine likvide innskudd – som ikke var rentebærende – i disse papirene og på den måte forhindre at romslig likviditet ble brukt til andre formål, inkludert til utlån. For å forhindre at ordningen fikk konsekvenser for det generelle rentenivå, ble operasjonene begrenset til et lukket marked mellom bankene og Norges Bank. Markedspapiret ble første gang brukt i august 1978, og ordningen ble gjort permanent i desember 1978.¹⁹²

Rentenormeringen oppheves

Motkonjunkturpolitikken som ble ført i årene 1974-77 førte til at det oppsto store ubalanser i norsk økonomi. Det ble etter hvert behov for flere større innstrammingsiltak. Som en del av dette besluttet regjeringen i desember 1977 å oppheve normeringen av en del sentrale rentesatser.¹⁹³ Den økonomiske krisen presset altså norske myndigheter til å akseptere et mer markedstilpasset rentenivå. Norges Bank, ved Leif Eide og Einar Forsbak, hadde i forkant utarbeidet en ny analyse av lavrentepolitikken.¹⁹⁴ Analysen ble publisert i *Norges Banks*

¹⁹⁰ Se også Norges Bank beretning og regnskap 1976, s. 40-44; Jon Petter Holter og Brynjulv Vollan, ”Markedspapirordningens plass i den kortsiktige likviditetsreguleringen” i *Penger og kreditt* nr 1, 1977, s.26.

¹⁹¹ Man hadde imidlertid forsøkt å operere med et markedspapir siden 1971 i den hensikt å utjevne likviditetssvingningene (Eide 1973, s.17).

¹⁹² Leif Eide, ”Norges Banks markedspapir” i *Penger og kreditt* nr 4, 1978.

¹⁹³ Norges Banks diskonto ble ikke hevet i forbindelse med opphevingen av rentenormeringen. Diskontoen hadde som nevnt tidligere i stadig mindre grad en rolle i den kredittpolitiske styringen.

¹⁹⁴ Ecklund 2011, s. 91.

skriftserie ved utløpet av 1977.¹⁹⁵ Rapporten viste at den negative realrenten hadde steget i perioden siden Magnussen-utvalget hadde presentert sin utredning.¹⁹⁶ Et forhold som særlig gikk frem i Eide og Forsbaks rapport var at lavrentepolitikken ikke bidro til sosial utjevning, slik hensikten hadde vært. Det var personer med høy inntekt som hadde størst lån. Konklusjonen var at: ”med en slik virkning synes det ut fra sosiale hensyn å være vanskelig å forsvare et system som ”straffer” finanssparere og ”belønner” låntakere.”¹⁹⁷ Dette fordelingsargumentet skal, ifølge historikeren Gunhild Ecklund, ha hatt avgjørende betydning for at Nordli-regjeringen opphevet normeringen.¹⁹⁸

¹⁹⁵ Leif Eide og Einar Forsbak, ”Norsk rentepolitikk”, *Norges Banks skriftserie*, nr. 5, Norges Bank, 1977.

¹⁹⁶ Skattefradraget privatpersoner fikk av rentekostnadene ble ikke tatt i betraktning i analysen. Dette kommer vi tilbake til i neste kapittel.

¹⁹⁷ Eide og Forsbak 1977, s. 11.

¹⁹⁸ Ecklund 2011, s. 91.

Kapittel 6 - 1978-1983 Mellom regulering og marked

Innledning

Krisetilstandene i norsk økonomi bidro i første omgang til en mer fleksibel penge- og kredittpolitikk gjennom opphevelsen av rentenormeringen i desember 1977. Dette ble imidlertid reversert i neste omgang da myndighetene i september 1978 iverksatte en pris- og lønnsstopp som også omfattet en frysing av bankenes utlånsrenter. Styresmaktens ønske om liberalisering lå imidlertid fast. Sommeren 1978 ble det nedsatt et bredt sammensatt utvalg – Renteutvalget – som skulle foreta en prinsipiell gjennomgang av retningslinjene for norsk penge- og kredittpolitikk. Utvalget leverte sin innstilling i 1980 og tilrådte, i tråd med tidligere anbefalinger fra Norges Bank, en mer fleksibel rentedannelse.

På valutasiden ble bankenes tak for lån i utlandet i 1978 erstattet med reguleringen av nullposisjonen i valuta. På litt sikt kom dette til å virke meget ekspansivt. Fra 1978 startet også en diskusjon i Norges Bank om valutareguleringens funksjon og formål. Det levert et utredningsarbeid om temaet i 1983.

Renteutvalgets anbefalinger bidro til at norske myndigheter fra 1980 tok i bruk mer markedskonforme virkemidler og i større grad ville la rentenivået tilpasse seg tilbuds- og etterspørselsforholdene i markedet. Av ulike grunner kom ikke dette til å bli gjennomført så fleksibelt som forutsatt. I slutten av perioden som her behandles benyttet myndighetene seg igjen hovedsakelig av Kredittlovens virkemidler for å nå måltallene for kreditttilførsel.

Innstrammingsiltak i 1978

Norske myndigheter opphevet normeringen av sentrale rentesatser i desember 1977 som følge av at det var oppstått store ubalanser i norsk økonomi. Med dette var grunnen lagt for en generell heving av rentenivået. Da rentenormeringen ble opphevet i desember 1977, ble ikke diskontoen og renten på bankenes lån i Norges Bank endret samtidig.¹⁹⁹ Bakgrunnen var at en økning i diskontoen kunne bli oppfattet som et signal fra myndighetenes side om hvor stor rentejusteringen burde være. Noe av hensikten med renteomleggingen var at bankene selv

¹⁹⁹ Se også omtale av dette hos Knutsen, Lange og Nordvik 1998, s. 174-179.

skulle finne frem til hvilket rentenivå som var ”riktig”. I tiden etter omleggingen gikk utlånsrenten i bankene opp med 1,5–2 prosentpoeng.²⁰⁰

Det ble imidlertid forholdsvis raskt behov for flere og kraftigere innstrammingsiltak i norsk økonomi. Det mest vidtrekkende tiltaket var at myndighetene i september 1978 iverksatte en pris- og lønnsstopp som skulle vare ut 1979. Prisstoppet omfattet også utlånsrenter og kom til å medføre en frysing og tilbakegang til politisk-administrativ styring av rentenivået.²⁰¹ Presset på de øvrige deler av pengepolitikken ble derfor stort.

I januar 1978 ble det inngått en avtale med bankforeningene om å skjære ned på konsumkredittene.²⁰² Hensikten var å bremse den sterke økningen i kjøp av personbiler og andre forbrugsgoder.²⁰³ Bankene som ikke fulgte intensjonen i overenskomsten kunne utestenges fra å benytte den automatiske låneadgangen i Norges Bank. Det kom imidlertid til å bli vanskelig å kontrollere om den enkelte bank hadde oppfylt sine forpliktelser. Et forhold som gjorde det vanskelig å kontrollere at avtalen ble fulgt, var at lån som ble tatt opp for å finansiere oppussing eller lignende i stedet ble brukt på forbrugsgoder som båter eller biler. I Norges Bank var man klar over praksisen og at det som følge av det ”rullet mange kjøkken rundt på norske veier”.²⁰⁴ Norges Bank kunne likevel konstatere at enkelte banker åpenbart ikke hadde begrenset sine forbrukslån slik som forutsatt. Disse bankene fikk suspendert sin låneadgang uten behovsprøving fra 1. september 1979.²⁰⁵ Likevel, på tross av opphevelsen av rentenormeringen og avtalen om konsumlån, hadde bankene en ekstraordinær utlånsvekst i begynnelsen av 1978. Regjeringen bestemte derfor i mai, etter forslag fra Norges Bank, å ta i bruk kredittlovens paragraf 8 om tilleggsreservekrav ut året.

Nye virkemidler tas i bruk

Sommeren 1978 foreslo Norges Bank overfor Finansdepartementet å oppheve primærresERVEkravene for både forretningsbankene og sparebankene fra 1. august. I stedet skulle en ta sikte på å regulere likviditeten i bankene ved å bruke Norges Banks nye markedspapir.²⁰⁶ Imidlertid kom lønns- og prisstoppen, som ble satt i verk fra september, og

²⁰⁰ Norges Bank beretning og regnskap 1978, s. 23.

²⁰¹ Norges Bank beretning og regnskap 1978, s. 43.

²⁰² Ordningen ble videreført i 1979 og 1980. (Se ”Kredittoversikt” i *Penger og kreditt* nr 1, 1980).

²⁰³ Getz Wolds årstale 27. februar 1978.

²⁰⁴ Det var John Tvedt, på denne tiden direktør for Kredittpolitisk avdeling (tidligere Pengepolitisk avdeling), som skal ha stått for denne spissformuleringen.

²⁰⁵ Norges Bank beretning og regnskap 1979, s. 27-28. Se også Norges Bank beretning og regnskap 1978, s. 21-22.

²⁰⁶ Norges Bank beretning og regnskap 1978, s. 27.

som også frøs bankenes utlånsrenter, til å begrense sentralbankens likviditetsstyring ved hjelp av markedsoperasjoner.

Fra årsskiftet 1978/79 ble det innført en ny ordning for bankenes likviditetslån i Norges Bank.²⁰⁷ I den nye lånefasiliteten ble det gitt to kategorier lån i sentralbanken uten behovsprøving: automatiske lån (A-lån) og betingede lån (B-lån). Betingelsene i B-lånsordningen var knyttet til bankenes utlånsvekst og tilsvarte omtrent bestemmelsene i kredittlovens paragraf 8.²⁰⁸ B-lånsordningen ble imidlertid antatt å være mer fleksibel enn bruk av tilleggsreservekravet, da virkemiddelet rammet den enkelte bank som oversteg sine rammer, og ikke hele sektoren.²⁰⁹

I første halvdel av 1979 forsøkte Norges Banks å bruke markedspapiret til å kontrollere likviditeten.²¹⁰ Dette var ikke tilstrekkelig til å kontrollere utlånsveksten, og primærreservekrav ble innført igjen i juni.²¹¹ Etter at det ble klart at utlånene fortsatte å øke mer enn det som var ønsket, foreslo Norges Bank å heve primærreservekravet for sør-norske sparebanker fra tre til seks prosent. Finansdepartementet bad i den forbindelse om uttalelse fra Norges Bank om å vurdere bruk av tilleggsreservekrav igjen. Norges Bank frarådet dette i et brev 6. august, av de grunner man hadde pekt på tidligere. Norges Bank foreslo heller at det ble lagt opp til en likviditetspolitikk som tidligere foreslått som innebar at en rekke banker måtte ta i bruk B-lånsordningen.

Bankene hadde gjort sitt ytterste for å unngå den nye B-lånsordningen første halvår 1979. Myndighetene kom derfor fra september 1979 til å forsøke å tvinge bankene inn i ordningen, ved å halvere rammen for A-lånene.²¹² Ved utgangen av 1979 hadde banker med til sammen 90 prosent av forretningsbankenes forvaltningskapital tatt opp B-lån. Dette innebar at myndighetene ville ha god kontroll med forretningsbankenes utlånsvekst. Man måtte imidlertid fortsatt føre en stram likviditetspolitikk overfor sparebankene. Av disse hadde bare banker med til sammen seks prosent av forvaltningskapitalen benyttet B-lånsordningen. I

²⁰⁷ Se Knut Holli, "Nye regler for Norges Banks likviditetslån til banker" i *Penger og kreditt* nr 4, 1978; Norges Bank beretning og regnskap 1978, s. 25.

²⁰⁸ Rundskriv nr. 20/20. desember 1978.

²⁰⁹ Holli 1978, s. 297-298; Norges Bank beretning og regnskap 1979, s. 20; Ecklund 2011, s. 101.

²¹⁰ Krogh 2010, s. 14.

²¹¹ Bankenes likviditet ble mye større enn ventet i 1979. Myndighetene hadde lagt til grunn at det ville skje en likviditetsinndragning ved at bankene kjøpte valuta fra Norges Bank gjennom året. I stedet solgte bankene valuta for betydelige beløp.

²¹² Ecklund 2011, s. 102. Se også Krogh 2010, s. 15.

november 1979 ble hele A-lånsordningen suspendert for sparebankene frem til og med februar 1980.²¹³

Norges Bank var klar over at denne virkemiddelbruken, hvor man ikke ville ta i bruk tilleggsreservekravet, kunne medføre at det tok lenger tid å få kontroll med utlånsutviklingen, og at utlånsveksten ikke ville bli holdt innenfor kredittbudsjettets rammetall for 1979. Banken mente imidlertid at en burde legge vekt på å få utlånstakten i bankene i samsvar med kredittopplegget uten å påvirke utlånsstrukturen i bankene for sterkt, og legge mindre vekt på om kredittbudsjettets tall ble realisert på en bestemt stikkdato.²¹⁴

Finansdepartementet valgte å følge Norges Banks tilråding om ikke å ta i bruk tilleggsreservekrav, men la stor vekt på at kredittbudsjettets utlånstall for 1979 skulle nås. En besluttet derfor med virkning fra medio august å øke primærreservekravet for sør-norske sparebanker mer enn det Norges Bank tilrødde, fra tre til ni prosent.²¹⁵

I september 1979 foreslo Norges Bank overfor Finansdepartementet at primærreservekravet for sør-norske forretningsbanker skulle heves fra tre til sju prosent og at det også skulle innføres primærreservekrav på fire prosent for nord-norske banker med virkning fra begynnelsen av oktober.²¹⁶ Bankforeningen kom imidlertid på møte i Kredittpolitisk samarbeidsutvalg 26. september med en forespørsel om Norges Bank kunne tilby bankene markedspapirer i stedet.²¹⁷ En slik løsning ville bety at bankene fikk anledning til å plassere i Norges Banks markedspapir til en rente over 10 prosent i stedet for i lavt forrentende statskasseveksler.²¹⁸ Norges Banks representanter i samarbeidsutvalget stilte seg positive til forslaget.

Saken ble senere samme dag diskutert med Getz Wold og Skånland i Norges Banks koordineringsutvalg, et organ bestående av representanter for ledelsen i bankens policy-avdelinger.²¹⁹ Det var ingen innvendinger til et slikt opplegg verken hos sentralbankledelsen

²¹³ Norges Bank beretning og regnskap 1980, s. 20-22.

²¹⁴ Norges Bank beretning og regnskap 1979, s. 24.

²¹⁵ Norges Bank beretning og regnskap 1979, s. 24.

²¹⁶ Norges Bank beretning og regnskap 1979, s. 25.

²¹⁷ Se omtale av Kredittpolitisk samarbeidsutvalg i kapittel 4.

²¹⁸ Norges Banks markedspapir ble ikke solgt på auksjon, Norges Bank fastsatte selv en salgskurs. Dette kunne gjøre det vanskelig å få solgt papiret (Holter og Vollan 1977, s. 29-30).

²¹⁹ Koordineringsutvalget, eller Ko-utvalget, ble opprettet i 1976. Formålet var å få til en utvidet kontakt mellom ledelsen i Valutaavdelingen, Pengepolitisk avdeling og Bank- og Utlånsavdelingen med sikte på en bedre koordinering mellom avdelingene før saker som var av felles interesse gikk til videre behandling. Faste representanter i utvalget var direktøren og en kontorsjef fra hver av de nevnte avdelinger. Formannen og nestformannen i direksjonen møtte når de selv måtte ønske.

eller hos utvalgets faste medlemmer.²²⁰ Kort tid etter la Kredittpolitisk avdeling ut markedspapirer.²²¹ I oktober og november 1979 kjøpte bankene markedspapir utstedt av Norges Bank med 10,4 prosent rente for ca 2,9 milliarder kroner mot at Norges Bank ikke foreslo økt primærreservekrav som ville betydd kjøp av statskasseveksler med 6,5 prosent rente.²²² Beløpet bankene kjøpte tilsvarte den likviditetsbinding som man hadde siktet på å få til med den foreslåtte økningen i primærreservekravet. Norges Bank trakk derfor tilbake forslaget om økning av primærreservekravet.²²³

Norges Bank var innstilt på at ordningen med bruk av markedspapirer som et alternativ til primærreservekrav bare skulle være midlertidig.²²⁴ Man ønsket å beholde markedspapirordningen til en mer kortsiktig likviditetsbinding i bankene. For at ikke dette skulle resultere i svært høye primærreservekrav for de sør-norske bankene, kunne en i stedet ta i bruk lovens bestemmelser om plasseringsplikt. Disse bestemmelser var bedre egnet når det gjaldt en mer permanent nøytralisering av overskuddslikviditet.²²⁵ Norges Bank tilrødde derfor en økning av plasseringsplikten for både sør- og nordnorske banker med virkning fra 30. november.²²⁶ Finansdepartementet fulgte bare rådet med henhold til de sør-norske bankene. Gjennom storparten av 1980 var de sør-norske banker pålagt 60 prosent plasseringsplikt.²²⁷ For å kompensere for den belastning høye tvungne plasseringer i statsobligasjoner og statskasseveksler påførte bankene fortjenestemessig, ble rentesatsene for statskasseveksler og statsobligasjoner etter tilråding fra Norges Bank i slutten av november 1979 hevet med to prosentpoeng.²²⁸ Samtidig ble Norges Banks diskonto og renten i den automatiske låneadgangen (når låneadgangen igjen ble innført) oppjustert med to prosentpoeng.

²²⁰ Referat fra møte i Ko-utvalget 26. september 1979; Direksjonsprotokollen 28. september 1979.

²²¹ 1. september 1977 byttet Pengepolitisk avdeling navn til Kredittpolitisk avdeling.

²²² Gunnvald Grønvik, "Bankregulering og bankatferd", *Norges Banks skriftserie* nr 22, 1994, s. 16-17.

²²³ Norges Bank beretning og regnskap 1979, s. 25-26.

²²⁴ Finansdepartementet bestemte bruken av Kredittlovens virkemidler. Norges Bank kunne vedta å legge ut markedspapiret.

²²⁵ Dette ville også kreve en stram emisjonsregulering (Se Norges Bank beretning og regnskap 1979, s. 26).

²²⁶ "Rundskriv 30. november 1979 til kredittinstitusjonene om kredittpolitiske tiltak; "Kredittoversikt", *Penger og kreditt* nr 1, 1980, s. 20.

²²⁷ Getz Wolds årstale 23. februar 1981.

²²⁸ Obligasjonsrenten sto inntil dette ikke i forhold til de andre rentesatsene. Derfor fantes det ingen frivillige kjøpere av obligasjoner. Hele avsetningen var basert på bruk av plasseringsplikten (Norges Bank beretning og regnskap 1979, s. 27).

Nullposisjonsreguleringen

Urolige valutaforhold bidro som nevnt til at kursmotiverte transaksjoner økte sterkt på 1970-tallet. Norges Bank måtte stadig intervensere for å stabilisere kronekursen.²²⁹ Dette kunne skape plutselige og tilfeldige svingninger i bankenes likviditet.²³⁰ I forbindelse med uroen på valutamarkedene høsten 1978 måtte Norges Bank i løpet av om lag en måned selge valuta for 5 milliarder kroner. De tradisjonelle likviditetspolitiske virkemidler var lite egnet til å motvirke virkningen av dette.²³¹

Høsten 1978 ble reguleringen av bankenes valutavirksomhet endret.²³² Den tidligere ordning med tak på bankenes opplåning i utlandet ble erstattet av en regulering av totalposisjonen i valuta.²³³ Med en totalposisjon ville bankene stå friere til å ta opp lån i utlandet, men det skulle siktes mot at totalposisjonen sto i null, derav navnet nullposisjonsreguleringen.²³⁴ En arbeidsgruppe fra Norges Bank bestående av to representanter fra Valutaavdelingen og to representanter fra Kredittpolitisk avdeling var høsten 1977 blitt satt ned for å drøfte de valutapolitiske og kredittpolitiske konsekvenser av å legge om reguleringen av bankenes valutavirksomhet.²³⁵ Saken hadde først kommet opp i februar etter et notat fra Valutaavdelingen om at en enkelt bank hadde en svært stor andel av bankenes samlede gjeldsramme. Det var enighet i Ko-utvalget om at man måtte komme opp med en ny formel, som ga en mer rettferdig fordeling av bankenes gjeld.²³⁶

Valutaavdelingens representanter la stor vekt på den valutamessige siden av saken og mente at en ved en nullposisjon ville ha direkte kontroll med bankenes mulighet til å spekulere mot kronen. Videre ville en regulering ved nullposisjonen representere en likebehandling av

²²⁹ Problemene rundt dette drøftes blant annet i NOU 1983: 54 *Om revisjon av valutareguleringen*, s. 38-39.

²³⁰ Se Getz Wolds årstale 28. februar 1977.

²³¹ Den tidligere omtalte "markedsrapportgruppen" hadde i 1975-76 drøftet muligheten for operasjoner i valutamarkedet for å påvirke likviditetsførselen. Det var imidlertid først fra 1979 at nye virkemidler ble tatt i bruk på dette området. I oktober dette året tok Norges Bank for første gang i bruk såkalte valutaswapper for raskt å kunne nøytralisere likviditetsvirkningen av bankenes valutakjøp i spotmarkedet (Se "Rapport fra 'Markedsrapportgruppen'"; Holter og Vollan 1977, s. 23; Roseng og Bergvoll 1980, s. 230-232; Juel 1983; Norges Bank beretning og regnskap 1979, s. 30-32; Norges Bank beretning og regnskap 1980, s. 48).

²³² Se Steinar Juel, "Endringer i reguleringen av bankenes valutaposisjoner" i *Penger og kreditt* nr 4, 1978.

²³³ Som nevnt i kapittel to har begrepet "tak" to betydninger i sammenheng med valutareguleringen. På den ene siden gjaldt det bankenes opplån i utlandet og på den andre siden bedriftenes opplån utenfor Norge. Norske selskapers adgang til å ta opp lån i utlandet ble etter 1978 fortsatt regulert innenfor en årlig låneramme. (Se Brekk 1986, s. 47; Referat fra møte i Ko-utvalget 18. april 1978).

²³⁴ Totalposisjonen var summen av spotposisjonen og terminposisjonen i valuta. Spotposisjonen var differansen mellom valutaaktiva og -passiva. Terminposisjonen var differansen mellom terminfordringer og gjeld i valuta. Når totalposisjonen var lik null ville bankene hverken tape eller vinne på endringer i valutakursene, så lenge ikke de var ujevnt fordelt i bankene (store fordringer i en valuta, men gjeld i en annen).

²³⁵ Referat fra møte i Ko-utvalget 12. desember 1977.

²³⁶ Referat fra møte i Ko-utvalget 7. februar 1977. Se også avsnittet "Svakheter ved takreguleringen" i Juel 1978: 306. Se også referat fra møte i Ko-utvalget 21. september 1977.

bankene. Representantene mente at bankenes mulighet til å skaffe seg kroner ved valuta ble begrenset ved prismessige forhold. For øvrig ble det pekt på at et alternativ til nullposisjonen var at man gradvis måtte heve gjeldstaket, etter som terminmarkedet ble større. Tilrådingen fra Valutaavdelingens representanter var at regulering ved nullposisjon burde prøves, og at en hadde beredskapsbestemmelser i bakhånd som kunne tas i bruk i spesielle situasjoner.

Representantene for Kredittpolitisk avdeling pekte på at bankenes terminforretninger var en funksjon av rentenivået i Norge og utlandet samt kursforventninger, og således kunne motvirke den likviditetspolitikken som ble ført. Representantene mente nullposisjonene alene i spesielle situasjoner ikke ville kunne hindre en betydelig valutainngang til bankene. Det ble videre pekt på den usikkerhet omleggingen av rentepolitikken på dette tidspunktet (opphevelsen av rentenormeringen) innebar med hensyn til bankenes adferd. Representantene ville på det daværende tidspunkt ikke tilrå at regulering av bankenes valutavirksomhet ble lagt om til nullposisjon. I stedet foreslo de at bankenes gjeldstak ble opprettholdt.

Takreguleringen hadde innebåret absolutte, men justerbare grenser for bankenes opplåning i utlandet. Det ble ikke operert med slike i nullposisjonsreguleringen. Tilhengerne av nullposisjonsregulering ventet at opplåningen i utlandet ville være dyrere under det nye systemet, og at den nye reguleringen ville være mer effektiv enn den gamle.²³⁷

Koordineringsutvalget gikk inn for at en skulle prøve regulering ved bankenes nullposisjon. Det ble fremholdt at en av praktiske grunner måtte gi bankene en svingningsmargin omkring nullposisjon og at bankene ble gitt forskjellig margin.²³⁸ Det ble bestemt at Norges Bank skulle ta kontakt med Finansdepartementet for å få i stand et møte om forslaget.

Finansdepartementet hadde ingen motforestillinger til Norges Banks forslag om å regulere bankens nullposisjon i valuta i stedet for bankenes gjeld i utlandet.²³⁹ Bestemmelsene ble endret med virkning fra 1. november 1978.²⁴⁰

Reguleringen av nullposisjonen ble foreløpig innført som en prøveordning til utgangen av 1979, og skulle kun gjelde de elleve største forretningsbankene.²⁴¹ De andre valutabankene ble fortsatt underlagt takregulering.²⁴² Siktemålet med den nye reguleringen var å begrense svingningene i bankenes nullposisjoner og å redusere deres valutakursrisiko ved ikke å holde

²³⁷ Juel 1978, s. 309; Grønvik 1994, s. 13-14.

²³⁸ Se Grønvik 1994, s. 51.

²³⁹ Referat fra møte i Ko-utvalget 24. juli 1978.

²⁴⁰ Juel 1978, s. 305.

²⁴¹ Se referat fra møte i Ko-utvalget 31. juli 1978.

²⁴² Juel 1978, s. 309-310.

store åpne posisjoner.²⁴³ Dette innebar at den enkelte bank måtte tilpasse sin valutavirksomhet slik at nullposisjonen ved dagens slutt var lik null. Etter at prøvetiden for ordningen var over ved utgangen av 1979, skrev Valutaavdelingen et notat om erfaringene fra ordningen. I notatet ble erfaringene vurdert som positive. Dette ble diskutert på Ko-utvalgets møte 18. februar 1980. Utvalget tilrådte at man videreførte ordningen.²⁴⁴ Nullposisjonsreguleringen ble gjort permanent i april 1980.²⁴⁵

Noen år senere kom denne omleggingen til å få en sterkt ekspansiv effekt. Høye norske pengemarkedsrenter, særlig fra 1983, gjorde det lønnsomt å foreta kroneplasseringer i terminmarkedet.²⁴⁶ Bankene økte da sine kortsiktige låneopptak i utlandet for å oppfylle nullposisjonsreguleringen. Dette kom til å svekke det tradisjonelle forholdet mellom innenlandsk sparing og lån, og svekket myndighetenes evne til å dempe låneveksten.²⁴⁷

Renteutvalget

Sommeren 1978 satte regjeringen ned et bredt sammensatt utvalg, med SSB-direktør Peter Jakob Bjerve som leder, med mandat til ”å fremme forslag til prinsipielle retningslinjer for rentepolitikken i de nærmeste år”.²⁴⁸ Renteutvalget leverte sin utredning i januar 1980.²⁴⁹

Utvalget anbefalte blant annet at obligasjonsrenten skulle bestemmes i markedet, og at emisjonsreguleringen ikke skulle brukes til å begrense etterspørselen etter obligasjonskreditt. I sin høringsuttalelse sluttet Norges Bank seg til dette og pekte særlig på behovet for å kunne foreta markedsoperasjoner for å bedre styringen med veksten i publikums og bankenes likviditet.²⁵⁰ I uttalelsen la Norges Bank stor vekt på de virkninger den skattemessige behandlingen av renteinntekter og utgifter fikk på rentenivå og kredittkanalisering innefor et

²⁴³ De tillatte svingningsmarginer ble avpasset etter størrelsen på bankenes forvaltningskapital, og varierte fra pluss/minus 75 millioner kr for banker med kapital over 10 milliarder kr, til pluss/minus 5 millioner kr for banker med forvaltningskapital under 1,5 milliarder kr.

²⁴⁴ Referat fra møte i Ko-utvalget 18. februar 1980.

²⁴⁵ Rundskriv nr. 7/26. mars 1980; Grønvik 1994, s. 14.

²⁴⁶ Grønvik 1994, s. 162-163.

²⁴⁷ Krogh 2010, s. 14; Grønvik 1994, s. 13 og 101; Se også Arent Skjæveland, ”Valutaterminmarkedet i finansielle modeller”, *Arbeidsnotat*, Norges Bank, 1987.

²⁴⁸ Omtrent samtidig som Renteutvalget ble oppnevnt var det i Det kredittpolitiske råd blitt nedsatt en arbeidsgruppe – kalt ”Strukturgruppen” – til å vurdere struktur- og styringsproblemer på kredittmarkedet. Hermod Skånland var formann i arbeidsgruppen, mens kontorsjef Einar Forsbak ved pengepolitisk kontor (i Kredittpolitisk avdeling) var sekretær. Gruppen la frem sin rapport i april 1979. Den ble trykket i *Norges Banks skriftserie* og ble blant annet brukt som bakgrunnsgrunnlag for Renteutvalgets utredning. ”Struktur- og styringsproblemer på kredittmarkedet”, *Norges Banks skriftserie*, nr 7, Oslo 1979.

²⁴⁹ NOU 1980: 4 *Rentepolitikk*.

²⁵⁰ Etter at rentepolitikken ble liberalisert i desember 1977 ble det i Norges Bank tatt til orde for å få opprettet et norsk obligasjonsmarked. Sjefdirektør Getz Wold foreslo dette i koordineringsutvalget 5. juni 1978. I første omgang ble saken tatt opp på et kredittpolitisk seminar noen dager senere, mens det ble vurdert å ta saken opp med finansinstitusjonene etter hvert. Pris- og lønnsstoppen som ble satt i verk høsten 1978 førte imidlertid som nevnt til en tilbakegang til politisk-administrativt styrt rentenivå, og dette ble inntil videre satt på vent.

markedsbestemt kredittsystem. Husholdningenes evne til å betale en betydelig høyere rente enn bedriftene på grunn av ulike skatteregler tilsa at det burde være en viss overvåking av rentedannelsen i de private kredittinstitusjoner.²⁵¹

Skattesystemets innvirkning på rentedannelsen var i utgangspunktet ikke drøftet av Renteutvalget. Utvalgsmedlem og nestformann i Norges Banks direksjon Hermod Skånland hadde av den grunn varslet at han ville ta dissens.²⁵² Utvalgsleder Bjerve overbeviste imidlertid Skånland om viktigheten av å verne om det utvalget var blitt enige om og å få en enstemmig rapport.²⁵³ Skattesystemets vridningseffekt kom likevel til å bli behandlet mer indirekte i den historiske bakgrunnsdelen av utvalgets innstilling. Rapporten var ført i pennen av Norges Banks Jarle Berge, som var sekretær for utvalget. Thomas Nordbø Berg har påpekt at Skånland sannsynligvis har hatt innflytelse på hvordan bakgrunnsdelen ble utformet.²⁵⁴

I revidert nasjonalbudsjett 1980 uttalte regjeringen at den i hovedsak ville følge opp Renteutvalgets tilråding om en liberalisering av obligasjonsmarkedet og en mer markedsmessig tilpasning av bankenes utlånsrenter.²⁵⁵ Stortingsflertallet gav i utgangspunktet sin tilslutning til dette. Nye forskrifter for obligasjonsmarkedet ble gjort gjeldende ved offentliggjøringen av nasjonalbudsjettet for 1981, den 6. oktober 1980. For å kunne ta i bruk kjøp og salg av obligasjoner som virkemiddel i penge- og kredittpolitikken kjøpte Norges Bank i januar 1981 statsobligasjoner for 2 milliarder kroner.²⁵⁶

Ved opphevelsen av rentenormeringen i desember 1977 hadde intensjonen vært at kvotereguleringen av emisjoner på obligasjoner skulle falle bort. Emisjoner av nye ihendehaverobligasjoner skulle med andre ord foregå fritt.²⁵⁷ Av flere grunner ble ikke dette gjennomført. I oktober 1980 prøvde man igjen. Derved skulle rentedannelsen bli mer markedsbestemt og publikum mer interessert i å kjøpe obligasjoner, det vil si spare i mer langsiktige instrumenter. Dette ville gjøre obligasjonsmarkedet mer omfattende og muliggjøre markedsoperasjoner. Ved å tilpasse betingelsene for statsobligasjoner skulle det således være mulig dels å påvirke publikum til å plassere midler mindre likvid enn i bankinnskudd, dels å

²⁵¹ Brev til Finansdepartementet 24. oktober og 15. desember 1980.

²⁵² Se notat fra Skånland, "Betydningen av fradragsretten for renter ved tilpasningen i kapitalmarkedet", 12. oktober 1979. Se også "Merknader til utkast til Renteutvalgets tilråding", notat fra Jarle Berge til Peter Jakob Bjerve av 24. juli 1979.

²⁵³ Skånland 2004, s. 36-38.

²⁵⁴ Berg 2011, s. 92-94.

²⁵⁵ Norges Bank beretning og regnskap 1980, s. 26-28.

²⁵⁶ Brev til Finansdepartementet av 6. november 1981 (Ble trykket i *Penger og kreditt* nr 4, 1981).

²⁵⁷ Leif Eide og Knut Holli, "Det norske penge- og kredittsystem", *Norges Banks skriftserie* nr 9, Oslo, 1980.

presse ut låntakere som ikke kunne betale de høyere låneomkostningene.²⁵⁸ Derved skulle det bli lettere å regulere likviditeten hos publikum og i bankene og få kontroll over det totale kredittvolum.²⁵⁹

Med et effektivt virkende obligasjonsmarked kan staten og andre låntakere ta opp lån til den rente som til enhver tid råer i markedet. Da blir det mulig for Norges Bank å drive markedsoperasjoner for å påvirke likviditeten. Systemet forutsetter at renten på statsobligasjoner er tilpasset markedet, slik at de plasseringspliktige institusjoner er interessert i kjøp også av slike obligasjoner og slik at en også får en betydelig frivillig etterspørsel etter obligasjoner. Det var imidlertid ikke gjort i en håndvending å opprette et fungerende obligasjonsmarked. Det var vanskelig å få til et godt førstehåndsmarked uten at det eksisterte et godt annenhåndsmarked, Men å skape et godt annenhåndsmarked uten en viss bredde i førstehåndsmarkedet var heller ikke en lett oppgave.²⁶⁰

Administrativ styring av renten videreføres

Imidlertid fant regjeringen det likevel nødvendig å beholde en viss kontroll med tilbuds- og etterspørselsforholdene i obligasjonsmarkedet. Enkelte potensielle låntakere ble holdt borte fra markedet. Blant disse var de formål som tidligere i hovedsak var blitt finansiert i utlandet, spesielt sjøfart- og oljesektoren. I tillegg var det fortsatt rammer for boligfinansiering over obligasjonsmarkedet. Grunnen var at skattereglene ga personlige låntakere relativt lavere realrenter etter skatt enn bedrifter. De personlige låntakerne hadde dermed mulighet for å betale en så høy rente at bedrifter vanskelig kunne finne prosjekter som var rentable nok til å kunne bære like høye låneomkostninger. På den måten ville de personlige lånetakere kunne skaffe seg en uforholdsmessig stor andel av samlet obligasjonskreditt.²⁶¹

Plasseringspliktbestemmelsene ble beholdt for å hindre store utslag i obligasjonsrentene og for å sikre et visst minimumstilbud av kreditt over dette markedet. Det ble imidlertid presisert at en ikke tok sikte på å regulere plasseringsplikten for derved å sikre avsetningen av et bestemt obligasjonsvolum.²⁶²

²⁵⁸ I Renteutvalgets utredning, som ble levert i januar 1980 går det frem at obligasjonsrenten fortsatt lå under renten på langsiktige bankinnskudd (NOU 1980: 4, s. 147).

²⁵⁹ Leif Eide og Knut Holli, "Tillegg til Norges Banks skriftserie nr 9/1980".

²⁶⁰ Leif Eide, "Norges Banks rolle i obligasjonsmarkedet", *Penger og kreditt* nr 3, 1984, s.217.

²⁶¹ Valutautlendingers adgang til å oppta lån i det norske kapitalmarked ble fortsatt regulert med hjemmel i Valutaloven.

²⁶² Leif Eide og Knut Holli, "Tillegg til Norges Banks skriftserie nr 9/1980".

Med hensyn til bankenes utlånsrenter kom Finansdepartementet til at finansministeren skulle erklære ett ”renteleie” for kortsiktige lån og ett for middelslange og langsiktige lån.²⁶³

Historiker Gunhild Ecklund har påpekt at systemet med renteerklæringer var ”en kompromissløsning mellom behovet for fleksibel rentedannelse og det politiske ønsket om å styre renten”.²⁶⁴ Systemet var blitt mer fleksibelt enn normeringen av de sentrale rentesatser man hadde inntil desember 1977, men langt stivere enn markedsdannet rente.

Den oppmykningen av obligasjonsmarkedet som fant sted fra høsten 1980 skapte problemer for kredittstyringssystemet. Kreditt ekspansjonen økte kraftig fordi den deregulerte renten på private obligasjoner lå høyere enn andre plasseringsalternativer og derved var mer attraktive for tilbydere av kreditt.²⁶⁵ I tillegg hadde norske myndigheter i flere år ført en forholdsvis ekspansiv finanspolitikk, som hadde lagt store byrder på rente- og kredittpolitikken. Statens bruk av oljeinntekter førte, i likhet med opplåning i sentralbanken, til økt likviditetsførsel på publikums og bankenes hånd. For å nøytralisere dette trengtes en stram penge- og kredittpolitikk.²⁶⁶

Motkonjunkturpolitikken i årene 1974-77 medførte at Norges Banks kjøp av statspapirer ble et mer regulært ledd i deknningen av statens budsjettunderskudd.²⁶⁷ Når underskudd ble finansiert ved at Norges Bank lånte penger til staten, ble publikum tilført likviditet, som igjen skapte større innskuddsvekst i banksystemet.²⁶⁸ I 1977 ble det satt rammer for dette.²⁶⁹ Etter drøftelser mellom Norges Bank og Finansdepartementet ble det enighet om at sentralbanken hvert år, i forbindelse med regjeringens økonomiske opplegg for det kommende året, skulle gi tilsagn om hvilken ramme som skulle settes for statens transaksjoner ved kjøp av statskasseveksler, statsobligasjoner og statsbankobligasjoner.²⁷⁰

I 1980 fikk man en prosentvis større overskridelse av kredittbudsjettet enn noen gang tidligere.²⁷¹ Det ble samtidig vanskelig å dekke statens finansieringsbehov om ikke statsobligasjonsrenten ble tillatt å stige.²⁷² Norges Bank mente at dette synliggjorde at det var

²⁶³ Norges Bank beretning og regnskap 1980, s. 27-28.

²⁶⁴ Ecklund 2011, s. 109.

²⁶⁵ Se Getz Wolds årstale 23. februar 1981.

²⁶⁶ Getz Wolds årstale fra 22. februar 1982.

²⁶⁷ NOU 1983: 39, s. 141 og 311.

²⁶⁸ Dette ville stille seg annerledes om staten måtte låne i markedet.

²⁶⁹ Nasjonalbudsjettet 1978, del 8: Penge- og kredittpolitikken.

²⁷⁰ Hvis det ble behov for å øke rammen skulle spørsmålet bli tatt opp i form av en formell henvendelse fra Finansdepartementet til Norges Bank.

²⁷¹ Einar Magnussen, ”Bruk av kredittpolitiske virkemidler i årene framover” i *Penger og kreditt* 1984: 123. Se også Getz Wolds årstale 23. februar 1981.

²⁷² Ecklund 2011, s. 112.

ytterligere behov for å kunne bruke markedsoperasjoner i den pengepolitiske styring. Banken presenterte derfor et konkret opplegg for en mer fleksibel likviditetspolitisk styring i sitt brev til Finansdepartementet av 6. november 1981, med fokus på den innenlandske likviditetsførsel, ikke kredittbudsjettets enkeltposter.²⁷³ Norges Banks ledelse forsto at et slikt opplegg, med fokus på pengemengde, kunne komme til å provosere enkelte:

”Bare selve ordet [pengemengde] kan få noen til å reise spørsmålet om det med dette er etablert en egen norsk form for monetarisme. Nå er vi i Norges Bank ikke særlig opptatt av å plassere oss i forhold til den ene eller den annen form for ortodoksi, Vi legger større vekt på å finne fram til praktisk anvendbare størrelser å styre etter.”²⁷⁴

Løpende oversikt over utviklingen i bankenes likviditet var av avgjørende betydning for den kortsiktige kredittpolitiske virkemiddelbruk.²⁷⁵ Ved å bruke de likviditetspolitiske virkemidlene kunne myndighetene korrigere utviklingen slik at lånebehov i Norges Bank og pengemarkedsrenter beveget seg i nærheten av det man tok sikte på.²⁷⁶ Mens en frem til omtrent 1980 hovedsakelig så på tilførselen av kreditt, kom Norges Bank i sine tilrådinger og i den løpende likviditetspolitiske styring til å legge vekt på den samlede innenlandske likviditetsførsel til publikum.²⁷⁷ Denne størrelsen sammenfattet virkningene av både finanspolitikken og kredittpolitikken.²⁷⁸

Norges Bank hadde forventninger til at myndighetene ville videreføre oppmykingen av penge- og kredittpolitikken. Høsten 1981 hadde Norge for første gang siden mellomkrigstiden fått en ettpartiregjering fra Høyre. Høyre var det partiet som tradisjonelt hadde vært mest kritisk til etterkrigstidens lavrentepolitikk. I revidert nasjonalbudsjett for 1982 kom den nye regjeringen imidlertid til å vektlegge at renten fortsatt skulle være administrativt fastsatt. ”Regjeringen hadde bred politisk oppslutning med hensyn til *ikke* å følge de retningslinjer som Stortinget knapt to år tidligere hadde sluttet seg til”, konstaterte en skuffet Hermod Skånland.²⁷⁹

²⁷³ Brevet er trykket i *Penger og kreditt* nr 4, 1981; Se også Eide 1984.

²⁷⁴ Hermod Skånland, ”Styring av likviditeten”, leder i *Penger og Kreditt*, 1981.

²⁷⁵ Se Lie og Venneslan 2010, s. 335.

²⁷⁶ Audun Grønn, ”Likviditetsstatistikk og prognoser – hjelpemidler i likviditetspolitikken” i *Penger og kreditt* nr 3, 1981.

²⁷⁷ For mer om Norges Banks syn på likviditetsstyringen: Se Vollan 1975; Gjedrem 1976; Skånland 1981. Se også ”Norges Banks brev av 6. november 1981 til Finansdepartementet” i *Penger og kreditt* nr 4, 1981.

²⁷⁸ Getz Wolds årstale 22. februar 1982.

²⁷⁹ Sitatet er fra Hermod Skånlands lederartikkel i *Penger og kreditt* nr 2, 1982. Mens Skånland vanligvis signerte lederartiklene med H. Sk., hadde Getz Wold ved denne anledningen bedt ham signere med fullt navn. (Skånland 2004, side 41, note 27).

I 1982 fikk man en delvis gjeninnføring av emisjonsregulering og plasseringsplikt.²⁸⁰ Ifølge Ecklund førte dette til at systemet hovedsakelig var basert på rasjonering og allokering igjen.²⁸¹ Blant annet ble sparebankenes samlede utlån fra sommeren 1982 underlagt kredittlovens paragraf 8 med krav om tilleggsreserver.²⁸² Tord Krogh fra SSB vektlegger imidlertid at reguleringstiltakene norske myndigheter iverksatte i 1982 langt fra var så strenge som de som hadde eksistert før 1980, og at dereguleringen av obligasjonsmarkedet fortsatt var ”well under way”.²⁸³

I Norges Banks brev til Finansdepartementet om bruken av de kredittpolitiske virkemidler for 1983 regnet banken med at man også dette året ville de få en situasjon der kredittetterspørselen til gjeldende vilkår ville være større enn de rammer det var lagt opp til i kredittbudsjettet. Norges Banks vurdering av virkemiddelbruken tok derfor utgangspunkt i at det fortsatt eksisterte en situasjon med kredittrasjonering.²⁸⁴ Banken anbefalte imidlertid en friere tilpasning på obligasjonsmarkedet, både på tilbuds- og etterspørselssiden.²⁸⁵

Bruken av tilleggsreservekravet for sparebankene, som var innført sommeren 1982, løp ut ved utgangen av året. I tillegg ble bankenes plasseringsplikt kuttet i februar 1983 slik at man ytterligere deregulerte etterspørselen etter obligasjoner. De kvantitative begrensinger for obligasjoner solgt til ikke-finansiell privat sektor ble også liberalisert. Dette gjorde det enklere å spare i obligasjonsmarkedet.²⁸⁶ Generelt kan man si at det fra slutten av 1970-tallet ble større fokus på sparestimulerende tiltak for å inndra likviditet fra publikum, som for eksempel det såkalte ”Verdi-Spar”, iverksatt av Willoch-regjeringen, et indeksregulert statslån rettet mot personlige sparere, med begrenset tildeling til hver enkelt.²⁸⁷

Fra januar 1983 var det likviditetspolitiske hovedmål å holde nivået på pengemarkedsrentene på om lag 13 og en halv prosent. Fastfrysingen av pengemarkedsrenten bidro til en sterk utlånsvekst utover i 1983. Når pengemarkedsrentene ikke ble tillatt å stige, ble det nær umulig å fremtvinge B-lånsopptak i Norges Bank. I stedet ble det fra sommeren 1983 innført paragraf

²⁸⁰ Se Krogh 2010, s. 16. Se også Norges Bank beretning og regnskap 1982, s. 17-19.

²⁸¹ Ecklund 2011, s. 112; Lie og Venneslan 2010, s. 301.

²⁸² Norges Bank beretning og regnskap 1982, s. 21.

²⁸³ Krogh 2010, s. 16

²⁸⁴ Brev til Finansdepartementet av 13. desember 1982 om bruken av de kredittpolitiske virkemidler i 1983.

²⁸⁵ Se Grønvik 1994, s.15-16, note 9. Se også Norges Bank beretning og regnskap 1983, s. 20.

²⁸⁶ Krogh 2010, s. 17.

²⁸⁷ Det ble garantert for at verdien på obligasjonene holdt seg stabil ved at de ble skrevet opp tilsvarende med konsumprisindeksen. I tillegg ble det gitt en skattefri bonus Se Lie og Venneslan 2010, s. 330; Grønvik 1994, s. 21; Norges Bank beretning og regnskap 1982, s. 19-20.

8-regulering av bankutlåneene både for forretningsbankene og sparebankene.²⁸⁸ Samtidig ble B-lånsordningen suspendert og senere aldri gjeninnført.²⁸⁹ Systemet hadde ikke virket så godt som norske myndigheter hadde håpet på.²⁹⁰

Kredittgiving utenfor det regulerte markedet – det såkalte ”gråmarkedet” – hadde lenge vært et problem for norske myndigheter. På begynnelsen av 1980-tallet fikk man en sterk vekst i dette markedet.²⁹¹ Teknikkene for å kanalisere kreditter utenom de regulerte kredittinstitusjoner hadde blitt stadig mer velutviklet.²⁹² Regjeringen bestemte seg derfor i 1983 for å innføre en regulering av bankenes adgang til å gi garantier når de formidlet kontakt mellom långivere og lånetakere.²⁹³ Dette hadde man, som vi tidligere har sett, adgang til gjennom paragraf 12 i Kredittloven.²⁹⁴ Med dette håpet myndighetene at man kunne hindre at en kredittilstramming lekket over i gråmarkedet.²⁹⁵

Argumentene for avregulering av penge- og kredittpolitikken ble styrket av en rapport levert i desember 1983. Regjeringen hadde året før satt ned et nytt arbeidsutvalg, under ledelse av Svein Gjedrem fra Finansdepartementet, til å vurdere virkemidlene i norsk rentepolitikk. Arbeidsgruppen, som gikk under navnet Virkemiddelutvalget, kom til de samme konklusjonene som Renteutvalget hadde gjort i 1980.²⁹⁶ Norges Bank var representert ved Leif Eide som utvalgsmedlem og Brynjulv Vollan som sekretær. De praktiske følgene av Virkemiddelutvalgets tilrådinger behandles i neste kapittel.

Valutalovens formål

En selvstendig norsk penge- og kredittpolitikk var basert på en avskjerming fra internasjonale penge- og kapitalmarkeder. Dette hadde etter hvert blitt valutareguleringens viktigste begrunnelse. Reguleringene ble også innrettet for å hindre at raske omdisponeringer skapte problemer for styringen av kronkursen. På 1970-tallet fikk i tillegg nærings- og distriktshensyn økt betydning for hvordan valutareguleringen ble praktisert. Etter hvert skulle valutareguleringen ivareta vel mange hensyn. De vage og vide kriteriene ga større spillerom

²⁸⁸ Kredittoversikt, *Penger og kreditt* nr 4, 1983, s. 281.

²⁸⁹ Grønvik 1994, s. 19-20.

²⁹⁰ Krogh 2010, s. 17. Se også omtale i Getz Wolds årstale 22. februar 1982.

²⁹¹ Norges Bank beretning og regnskap 1982, s. 19.

²⁹² Norges Bank påpekte dette flere ganger, blant annet i brev til Finansdepartementet av 21. desember 1981.

²⁹³ Krogh 2010, s. 17; Magnussen 1984, s. 126; Norges Bank beretning og regnskap 1982, s. 19.

²⁹⁴ Dette var en tilføyelse som ble gjort i 1974 som følge av det tidligere omtalte Meinich-utvalgets arbeid (NOU 1974: 1).

²⁹⁵ Garantireguleringen ble opphevet igjen i 1984, men forsøkt innført igjen i 1986.

²⁹⁶ NOU 1983: 29 *Om mål og virkemidler i penge- og kredittpolitikken*.

for feilaktige eller tvilsomme avgjørelser. Det ble også vanskeligere å praktisere loven for den enkelte saksbehandler.²⁹⁷

Som vi har sett hadde Stortinget diskutert Valutalovens varighet på slutten av 1950-tallet. Innføringen av Kredittloven i 1965 førte imidlertid til at valutareguleringer ble ansett som et mer permanent virkemiddel i norsk økonomisk politikk. Men i likhet med diskusjonen rundt innrettingen av penge- og kredittpolitikken ble valutareguleringene et diskusjonstema fra 1970-tallet. På et møte i Ko-utvalget i januar 1978 diskuterte man et notat utarbeidet av Per Christiansen fra Juridisk kontor som drøftet valutalovens formål.²⁹⁸ Juridisk kontor hadde lenge følt behov for en samlet og systematisk fremstilling av viktige spørsmål i forbindelse med lovens formål, og formålets betydning for tolkning av bestemmelsene i forbindelse med saker Norges Bank hadde til behandling. Det var særlig de hensyn som ikke hadde en klar og utvetydig sammenheng med det opprinnelige lovformål, som ble diskutert.²⁹⁹ Flere av utvalgets medlemmer mente at Valutaloven var moden for revisjon.³⁰⁰ Valutaavdelingens leder, Arne Lie, pekte på at loven ”manglet en policy-avklaring”. Spesielt ble det faktum at nærings- og distriktshensyn fikk økt betydning for gjennomføringen av valutareguleringen problematisert. Sjefdirektør Getz Wold uttrykte at loven var blitt utarbeidet ”i en tid da forholdene var helt annerledes enn i dag” og at man nå ”strakk loven lenger enn den gir hjemmel til”.³⁰¹

Det var vanlig praksis at Norges Bank innhentet uttalelse fra berørte organer før vedtak ble truffet i valutareguleringssaker. Hvis det gjeldende organ frarådte innvilgelse, ville søknaden normalt bli avslått. Men det var, som Christiansen påpekte i sitt notat, valutamyndighet som ble utøvd. Norges Bank tok dermed ikke bare på seg oppgaven som valutamessig vokter, men også konsesjonsmyndighet. Christiansen trakk frem flere eksempler på saker og områder som han mente falt utenfor valutalovens formål:

”Det bør være klart at en søknad om overføring av penger til utlandet i forbindelse med norske adopsjoner av utenlandske barn ikke kan avslås med den begrunnelse at barn ikke bør fjernes fra sitt kulturelle og sosiale miljø. Videre må det utelukkes at en søknad om overføring av penger til misjonsarbeid i utlandet avslås med den begrunnelse at misjonsvirksomhet skaper kulturelle og sosiale konflikter”.³⁰²

²⁹⁷ Christiansen 1980, s. 37.

²⁹⁸ Referat fra møte i Ko-utvalget 16. januar 1978.

²⁹⁹ Christiansen 1980, s. 8 og 29. Se også Referat fra møte i Ko-utvalget 7. november 1979.

³⁰⁰ I Sverige ble en ny formålsangivelse inntatt i loven i 1974. Der sto det at både penge-, valuta-, industri og sysselsetningsmessige hensyn skulle vektlegges i valutareguleringen (Christiansen 1980, s. 12 og 31).

³⁰¹ Referat fra møte i Ko-utvalget 16. januar 1978.

³⁰² Christiansen 1980, s. 34.

Christiansen konkluderte med at en mer korrekt framgangsmåte ville være å innvilge søknaden etter valutaloven og ”overlate til vedkommende andre organ å stoppe investeringen ved f. eks å nekte konsesjon”.³⁰³

Christiansens notat ble sendt til Valutarådet og til Norges Banks ledelse for orientering i begynnelsen av 1978. I Ko-utvalget ble det samtidig påpekt at et offentlig utvalg etter hvert burde opprettes for å utarbeide forslag til en revidert valutalov. Christiansens notat ble høsten 1979 omarbeidet i den hensikt å gjøre det egnet for offentliggjøring.³⁰⁴ Det ble gitt ut i *Norges Banks skriftserie* i januar 1980.³⁰⁵

Valutalovens formål hadde som nevnt i liten grad vært diskutert siden 1950-tallet. I forbindelse med en endring i loven i 1978, som var foranlediget av den såkalte Reksten-saken, fremhevet Handelsdepartementet at formålet med loven hadde endret seg over tid.³⁰⁶ Formålet ble drøftet i odelstingsproposisjon nr 5 1977-78. Der ga man loven en forholdsvis vid målangivelse, som fikk en viss autoritet ved at proposisjonen ble behandlet i Stortinget. Likevel påpeker Christiansen at valutalovens formål ikke kan sies å ha fått sin rettslige avklaring i Handelsdepartementets generelle uttalelser om formålet i odelstingsproposisjonen.³⁰⁷

På slutten av 1970- og begynnelsen av 1980-tallet var Norges Bank delt i to når det gjaldt spørsmålet om valutaregulering. Dette har vi sett komme til uttrykk gjennom diskusjonen om nullposisjonsreguleringen i 1978. I Kredittpolitisk avdeling mente man at det var nødvendig å opprettholde en del valutareguleringer med de målene norske myndigheter hadde for penge- og kredittpolitikken og av hensyn til kursstyringen.³⁰⁸ I Valutaavdelingen var man i større grad for å liberalisere kapitalbevegelsene.³⁰⁹

Det var likevel enighet i Norges Bank og hos myndighetene for øvrig om at det var behov for en avklaring på visse begrensede områder når det gjaldt praktiseringen av valutareguleringen.³¹⁰ I august 1982, etter initiativ fra Norges Bank, ble det utnevnt et utvalg til å vurdere valutalovgivningen. Kjell Storvik, statssekretær i Finansdepartementet, var

³⁰³ Christiansen 1980, s.34-35.

³⁰⁴ Se Referat fra møte i Ko-utvalget 7. november 1979.

³⁰⁵ Christiansen 1980.

³⁰⁶ NOU 1983:54, s. 13.

³⁰⁷ Christiansen 1980, s. 11.

³⁰⁸ Se f. eks Skånlands betraktninger i Ko-utvalget 31. august 1981.

³⁰⁹ De to avdelingene hadde også ulikt syn på hvilket valutakursregime Norge burde velge. I Kredittpolitisk avdeling mente man Norge burde operere med en egenkomponert ”kurvløsning”. I Valutaavdelingen ville man at Norge skulle delta i det europeiske valutakurssamarbeidet (Se Kleivset 2011, s. 47-48 og 56-59).

³¹⁰ Norges Bank beretning og regnskap 1978, s. 67.

leder.³¹¹ Norges Banks representant var Knut Andreassen. Utredningen ble avlevert i desember 1983.³¹² Denne utredningen vil det bli redegjort for i neste kapittel.

OECDs kapitalliberaliseringskode

Under eksaminasjonen av Norges reservasjoner til OECDs kapitalliberaliseringskode høsten 1978 gav norske representanter tilsagn om en gradvis liberalisering av inngående og utgående porteføljeinvesteringer. Norges Bank tok initiativ til at dette tilsagn skulle følges opp, og foreslo en viss lemping i utlendingers adgang til kjøp av norske aksjer og verdipapirer. Imidlertid førte den krisepregede økonomiske situasjonen i norsk økonomi høsten 1978 til at Handelsdepartementet unnlot å lempe på disse restriksjonene.³¹³

I mars 1982 ble de norske reservasjoner til OECDs liberaliseringskode for kapitaltransaksjoner igjen eksaminert. Selv om norske myndigheter fulgte opplegget som gjaldt innenfor OECD-samarbeidet, var Norge blant de land som fortsatt hadde flest reservasjoner til OECDs kapitalkode.³¹⁴ Før eksaminasjonen var det holdt drøftelser mellom Norges Bank og Finansdepartementet. Norges Bank trakk frem tre typer transaksjoner som det fra norsk side ikke ville være særlig betenkeligheter mot å avskaffe reguleringen av, og som OECD særlig hadde lagt vekt på å få ført opp på listen over liberaliserte transaksjoner.³¹⁵ Dette gjaldt nordmenns kjøp av børsnoterte utenlandske aksjer, utlendingers kjøp av børsnoterte norske aksjer og en opphevelse av beløpsgrensen for nordmenns kjøp av feriehus i utlandet.³¹⁶ Forslagene ble drøftet både i Valutarådet og i direksjonen i Norges Bank 15. januar.³¹⁷ Det var enstemmighet i begge organer om å tilrå en liberalisering av det første og det andre forslaget.

Når det gjaldt forslaget om opphevelse av beløpsgrensen for nordmenns kjøp av feriehus i utlandet, var det i Valutarådet og i Direksjonen samstemmighet om at det ut fra valutamessige overveielser ikke var noen betenkeligheter mot en avskaffelse av den gjeldende begrensning på 350 000 kr. Et mindretall i Valutarådet (Getz Wold og ekspedisjonssjef Arnfinn Guldvog) og

³¹¹ Norges Bank beretning og regnskap 1982, s. 56.

³¹² NOU 1983: 54 *Om revisjon av valutareguleringen*.

³¹³ Norges Bank beretning og regnskap 1978, s. 67.

³¹⁴ Viking Mestad, "Notat til Norges Banks tohundreårsjubileumsprosjekt", upublisert notat, 2. september 2012.

³¹⁵ Brev til Finansdepartementet av 18. januar 1982 angående eksaminasjon av Norges reservasjoner til OECDs liberaliseringskode for kapitaltransaksjoner. Se også referat fra møte i Ko-utvalget 13. januar 1982.

³¹⁶ Det var skrevet notater med nærmere omtale av disse valutatransaksjonene: "Endringer i valutareguleringen", notat av 13. januar 1982 (Ble diskutert i direksjonen og i Valutarådet), "Beslutninger og tilrådinger av OECDs råd om de norske valutarestriksjoner", "Forslag til endringer i porteføljereguleringen", notat av 13. januar 1982 og "Kjøp av feriehus i utlandet/forslag om endring i reguleringen", notat av 11. januar 1982.

³¹⁷ Se direksjonsprotokollen 15. januar 1982.

et flertall i Direksjonen (Getz Wold, Juul Bjerke og Kåre Kristiansen) ville imidlertid fraråde en opphevelse av beløpsgrensen, da ”det ville kunne virke presentasjonsmessig uheldig i den nåværende økonomiske situasjon i Norge”. Disse foreslo at gjeldende regler av 25. mai 1982 burde opprettholdes uforandret.³¹⁸ Utfallet ble at taket ble hevet med 50 000 kr, til 400 000 kr.³¹⁹

³¹⁸ Brev til Finansdepartementet av 18. januar 1982 angående eksaminasjon av Norges reserverasjoner til OECDs liberaliseringskode for kapitaltransaksjoner.

³¹⁹ Norges Bank beretning og regnskap 1982, s. 56.

Kapittel 7 - 1984-1990 Avreguleringen fullføres

Innledning

Tilstrammingen i den penge- og kredittpolitiske virkemiddelbruken i 1983 viste at reguleringene ikke lenger hadde samme effekt som tidligere. I tråd med anbefalingene fra Norges Bank og utredningene fra Virkemiddelutvalget og Valutalovutvalget, ble 1984 innledet med flere liberaliserende tiltak i penge-, kreditt- og valutapolitikken.

Systemet med renteerklæringer fra finansministeren ble imidlertid videreført til høsten 1985. Sammen med en ekspansiv finanspolitikk i 1984 og 1985 førte dette til at det igjen oppsto store ubalanser i norsk økonomi. Det ble akutt behov for innstramminger etter man fikk et kraftig fall i oljeprisen vinteren og våren 1986. For å dempe presset i økonomien kom myndighetene til å bryte med lavrentelinjen og ta i bruk en mer fleksibel rentepolitikk i fortsettelsen. Dette ble kombinert med innstramminger i reguleringen av både kredittmengde og kapitalbevegelser. På dette tidspunktet var det først og fremst på det siste området reguleringene fortsatt hadde en viss effekt. I løpet av 1988 ble kredittreguleringene avviklet. Et nytt og bredt sammensatt utvalg, ledet av tidligere finansminister Per Kleppe, anbefalte mot slutten av tiåret å fjerne de gjenstående reguleringene på norsk pengepolitikk. Dette ble i hovedsak fullført i løpet av 1990.

Strategi for avregulering

Innføringen av tilleggsreservekrav og garantireguleringen betydde formelt sett at man i andre halvdel av 1983 hadde det mest omfattende omfanget av reguleringer siden krigen.³²⁰ Det var imidlertid ikke mulig å oppnå samme effekten som i de første gjenreisningsårene. I desember 1983 anbefalte Norges Bank Finansdepartementet å trappe ned de direkte reguleringene.³²¹ Denne tilrådingen var i tråd med de anbefalinger Norges Bank hadde gitt de siste årene. På dette tidspunktet lå det imidlertid også konjunkturpolitiske betraktninger bak anbefalingen. Arbeidsledigheten i Norge var historisk høy i 1983, blant annet som følge av den internasjonale nedgangskonjunktoren på begynnelsen av 1980-tallet. Norges Bank påpekte at

³²⁰ Getz Wolds årstale 25. februar 1985.

³²¹ Brev til Finansdepartementet av 12. desember 1983 angående bruken av de kredittpolitiske virkemidler i 1984.

ekspansive tiltak burde iverksettes gjennom kredittpolitikken og ikke finanspolitikken.³²² Det ble lagt vekt på at mens finanspolitikken oftest stimulerte forbruket, påvirket kredittpolitikken investeringer.

Et sentralt punkt for norske myndigheter var at direkte reguleringer ble ansett å ha langt mindre effekt enn tidligere. Ofte ville de bare ha en utsettende virkning inntil omgåelsene ble så store at de realøkonomiske utslagene likevel kom. Den registrerte kreditttilførsel vil da øke ved reguleringsopphevelse ved at kreditt tas inn i institusjonenes balanse. For lån formidlet utenom finansinstitusjonene ville det imidlertid etableres et rentenivå som var høyere enn det som var normert gjennom renteerklæringer. Dette ville også bidra til et press oppover på rentenivået i det ordinære kredittmarked.

Basert på slike betraktninger presenterte Norges Bank en strategi for nedbygging av reguleringsopphevelsene. Dette burde starte med å lette virkemiddelbruken for bankene ved å avvikle bruken av tilleggsreservekravene samt ved å oppheve den direkte reguleringen av finansinstitusjonenes garantier. Dette ville svekke behovet for regulering av utlån fra finansieringsselskapene. Videre burde man fortsette arbeidet for å skape et mer effektivt obligasjonsmarked. For å oppnå dette måtte plasseringsplikten avvikles. Dette burde imidlertid skje gradvis.

Etter at kreditt fra det uregulerte markedet hadde blitt tatt inn igjen i bankenes balanse, burde man i samråd med tilsynet fra det tidligere omtalte Virkemiddelutvalget styre etter nasjonalbudsjettets mål for innenlandsk likviditetstilførsel. I denne styringen burde det aksepteres variasjoner i rentenivået innenfor en gitt korridor. For å unngå inkonsistens burde korridoren være langt bredere enn hva som tidligere var lagt til grunn for pengemarkedsrenten.

I en pressemelding av 23. desember 1983 ga departementet uttrykk for at kreditt- og likviditetstilførselen i 1983 kunne være høyere enn de registrerte tallene viste. Det burde ikke føres en mer ekspansiv kredittpolitikk enn hva som fremgikk av det økonomiske opplegget. Kredittbudsjettet ville bli brukt som styringsverktøy og kreditttilførselen fra de ulike institusjonene ville bli fulgt løpende. Likeledes mente departementet at det var behov for fortsatt stram likviditetspolitikk, og besluttet å heve primærreservekravet fra fire til fem

³²² Einar Lie, *Den norske Creditbank 1982-1990 – En storbank i vekst og krise*, Universitetsforlaget, Oslo, 1998, s. 76.

prosent.³²³ Forøvrig valgte Finansdepartementet i stor grad å følge hovedtrekkene i Norges Banks tilråding. Tilleggsreservekravene for bankene ble avvirket og plasseringsplikten ble trappet ned. Departementet opprettholdt imidlertid garantireguleringen og den direkte utlånsreguleringen av skadeforsikringsselskaper og private finansieringsselskaper.

Gjennom første kvartal 1984 var kredittilførselen fra finansinstitusjonene sterkere enn forutsatt. Norges Bank mente at dette i noen grad skyldtes at lån som tidligere var formidlet utenom finansinstitusjonenes balanser ble tatt inn i bøkene igjen.³²⁴ Norges Bank hadde anslått denne effekten til 4-6 milliarder kroner.³²⁵ Likevel ga banken uttrykk for at kredittilførselen nok var sterkere enn forutsatt. Banken så likevel ikke tegn til at dette hadde skapt press i økonomien. Ved gjennomføringen av kredittpolitikken burde man således legge hovedvekten på utviklingen i innenlandsk likviditetstilførsel. Det ble igjen påpekt behovet for at renten måtte kunne bevege seg innenfor en korridor som ikke var for trang. Primærreservekravet for bankene burde holdes på et lavt og stabilt nivå, og likviditetspolitikken burde baseres på markedsorienterte virkemidler.

Rent konkret gjentok Norges Bank forslaget om å avvikle garantireguleringene og erstatte de direkte utlånsreguleringene av finansieringsselskapene med likviditetsreservekrav. Det siste forelå det på daværende tidspunkt ikke lovhjemmel for. Etter forslag fra Norges Bank var det imidlertid satt i gang et lovarbeid med sikte på å etablere slik hjemmel.³²⁶ Forslaget var ventet vedtatt før halvårsskiftet. Med påpekning av at plasseringspliktsatsene nå ikke var effektive tilrådte Norges Bank en fortsatt nedbygging av satsene.

I juni gjentok Norges Bank tilrådingen om å bruke innenlandsk likviditetstilførsel som det primære styringsmålet. Til tross for større kredittilførsel enn målene i nasjonalbudsjettet så man fortsatt ikke tegn til unødig press i økonomien, slik at pengepolitikken kunne bli for stram hvis man skulle søke å nå måltallene for kredittutviklingen.

Finansdepartementet kunngjorde i revidert nasjonalbudsjett at man ville fortsette liberaliseringen. Garantireguleringen ble opphevet, og den direkte reguleringen av finansieringsselskapenes leasing og factoring ble med virkning fra 1. september 1984 erstattet av likviditetsreservekrav. Det ble imidlertid ikke gjennomført endringer i plasseringsplikten

³²³ Rundskriv fra Norges Bank nr. 24/27. desember 1983 til skadeforsikringsselskapene, nr.25 /27. desember 1983 til finansinstitusjonene, nr.1/6. januar 1984 til private finansieringsselskaper og nr.2/6. januar 1984 til finansinstitusjonene.

³²⁴ Brev til Finansdepartementet av 30. april 1984. Se også rundskriv nr 12/25. juni 1984 og nr. 14/29. juni 1984.

³²⁵ Se Norges Bank beretning og regnskap 1984, s. 23.

³²⁶ Brev til Finansdepartementet av 12. desember 1983; Ot.prp. nr.65, 1983-84.

og den direkte regulering av finansieringsselskapenes øvrige utlån ble videreført. Samtidig avga finansministeren en ny renteerklæring som innebar en reduksjon av bankenes og livsselskapenes korte utlånsrenter med 0,5 prosentenheter. Tidligere på året hadde Norges Bank redusert bredden på styringsintervallet for pengemarkedsrentene. Pengemarkedsrenten ble nå holdt tett opp mot 13,5 prosent. Disse beslutningene måtte sees på bakgrunn av at Norges sterke utenriksøkonomiske stilling på denne tiden, i stor grad basert på oljeeksport, førte til stor kapitalinngang.

Utvalg vurderer valutareguleringen

I desember 1983 avga som nevnt et utvalg, ledet av statssekretær Kjell Storvik i Finansdepartementet, en innstilling om revisjon av valutareguleringen.³²⁷ Utvalget tilrådte at det i valutaloven ble tatt inn en klargjøring av lovens formål. Et flertall gikk inn for at valutaloven skulle tjene valutariske formål og brukes til å støtte opp under penge- og kredittpolitikken. Utvalget la dessuten fram forslag til en rekke områder hvor valutareguleringen kunne liberaliseres.³²⁸

Norges Bank fikk saken til uttalelse og ga uttrykk for at banken var enig i utvalgets vurderinger om at det var behov for en valutaregulering for å forbedre mulighetene til å påvirke innenlandsk aktivitet gjennom penge- og kredittpolitikken.³²⁹ Banken innså imidlertid at effektiviteten av å bruke valutareguleringen for stabiliseringspolitiske formål var begrenset. Dette skyldtes blant annet økt internasjonal samarbeid om handel og valutaforhold, sammenknyttingen av internasjonale finansmarkeder og den generelle internasjonaliseringen av økonomien i Norge og andre land. Banken støttet også i all hovedsak de konkrete forslag til liberalisering som utvalget la fram, men ga uttrykk for at det var behov for en viss varsomhet knyttet til det å gi utlendinger adgang til opplåning og investeringer i det norske marked. Dette kunne ivaretas ved beløpsgrenser og lisensieringsordninger for slik at man begrenset grunnlaget for store inn- og utgående kapitalbevegelser. Utvalget hadde også reist spørsmål om lisensiering av skipsfartsinvesteringer burde flyttes fra Handelsdepartementet til Norges Bank. Sentralbanken ga uttrykk for at den var villig til å påta seg oppgaven.

³²⁷ NOU 1983:54 *Om revisjon av valutareguleringen*.

³²⁸ Dette gjaldt kjøp av turistvaluta, kjøp av feriehus i utlandet, varekreditter ytet av utenlandske kredittinstitusjoner, utlendingers adgang til kjøp av norske aksjer, innlendingers adgang til kjøp av utenlandske aksjer og kjøp og salg av skip og borerigger fra og til utlandet. I tillegg mente utvalget at det var rom for en viss liberalisering av lån til utlandet, utleggelse av utenlandske obligasjoner i Norge og utlendingers adgang til å kjøpe norske verdipapirer utenom aksjer.

³²⁹ Brev til Finansdepartementet av 15. februar 1984.

Tilrådingene ble behandlet i revidert nasjonalbudsjett for 1984. Departementet sluttet seg til utvalgets vurderinger av de ulike behov for valutaregulering, og understreket spesielt betydningen av valutareguleringen i forbindelse med gjennomføring av en selvstendig penge- og kredittpolitikk. Valutareguleringen kunne imidlertid, ifølge departementet, liberaliseres uten å komme i konflikt med disse hensynene, og en rekke liberaliseringstiltak ble satt i verk med virkning fra 15. juni 1984.³³⁰ Dette ble fulgt opp av ytterligere liberaliseringstiltak med virkning fra 1. januar 1985.³³¹

Innstramming i utlendingers adgang til å kjøpe norske obligasjoner

Fra oktober 1979 hadde utlendinger hatt adgang til å kjøpe norske kroneobligasjoner for inntil en million kroner for hver investor. I 1983 ble det gitt lisens til slike kjøp for 60 millioner kroner. I 1984 økte etterspørselen sterkt, drevet av høyt nominelt rentenivå og store overskudd på Norges driftsbalanse. Fram til begynnelsen av november var det solgt obligasjoner for 2,7 milliarder kroner. Interessen var særlig knyttet til stats- og statsgaranterte lån.³³² Det var ikke behov for denne kapitalinngangen som økte den innenlandske likviditeten og kom i konflikt med myndighetenes penge- og kredittpolitiske mål.³³³

Norges Banks valutareguleringskontor hadde i utgangspunktet gått inn for en innstramming av praksis, uten å innføre fullt forbud.³³⁴ Etter et møte med DnC kom man imidlertid til at en slik innstramming i praksis ville være umulig å gjennomføre. Kontoret gikk derfor inn for å videreføre dagens regler og virkemiddelbruk.³³⁵ Dette kunne gjøres uten å gjennomgå en omfattende prosedyre overfor OECD. Det ble videre antatt at en over nyttår ville gå inn i en periode hvor rammebetingelsene på obligasjonsmarkedet ville være vesentlig endret.³³⁶

Utlendingers etterspørsel etter kroneobligasjoner kunne da redusere et press oppover på rentene.

³³⁰ Liberaliseringen omfattet turistvaluta, utførsel av norske sedler, kjøp av feriehus i utlandet, porteføljeinvesteringer i verdipapirer, innlendingers adgang til å kjøpe eurokroneobligasjoner i annenhåndsmarkedet og utlendingers adgang til å kjøpe ikke-børsnoterte aksjer og varekreditter. Rundskriv nr. 11/12. juni 1984; se også brev av 26. november 1984, Norges Bank beretning og regnskap 1984, s. 57-58, se også brev av 8. oktober 1986.

³³¹ Innlendinger fikk adgang til å kjøpe børsnoterte obligasjoner denominert i fremmed valuta innenfor visse beløpsgrenser og det ble foretatt en viss oppmyking i retningslinjene for næringsdrivendes adgang til å holde valutakonti. Norske banker og forsikringsselskaper fikk adgang til å yte kronelån til utlandet. Se Norges Bank beretning og regnskap 1984, s. 57-58 og Valutamelding nr.31/4. januar 1985.

³³² "Endring av valutareguleringer/ Utlendingers kjøp av norske obligasjoner" notat fra Valutareguleringskontoret 5. november 1984.

³³³ Se Norges Bank beretning og regnskap 1984, s. 57.

³³⁴ "Utlendingers kjøp av norske obligasjoner i januar-oktober 1984", notat fra Valutareguleringskontoret til Ko-utvalget 30. oktober 1984.

³³⁵ "Utlendingers kjøp av norske obligasjoner", notat fra Valutareguleringskontoret 1. november 1984.

³³⁶ På grunn av opphevelse av plasseringsplikten for forretnings- og sparebanker.

Saken ble diskutert i bankens koordineringsutvalg hvor det ble pekt på at den foreslåtte oppmykingen av nordmenns adgang til å kjøpe utenlandske obligasjoner ville motvirke utlendingers kjøp av kroneobligasjoner, selv om de aktuelle renteforhold ikke ville gjøre slike kjøp særlig attraktive. En formell gjeninnføring av enkelte valutareguleringer ville være mer effektiv, men ville medføre en større belastning overfor OECD og organisasjonens kapitalkode.³³⁷ Etter møtet i koordineringsutvalget ble det oversendt et notat til Finansdepartementet hvor det ble sagt at den overveiende oppfatning i utvalget var at en ville tilrå at det ble foretatt en midlertidig opphevelse av adgangen for valutautlending til å kjøpe norske obligasjoner. Det ble imidlertid også henvist til at Knut Getz Wold ønsket å opprettholde regler og praksis idet han antok at problemet ville bli borte når en ga adgang for valutainnlendinger til å kjøpe utenlandske obligasjoner. Finansdepartementet valgte å oppheve utlendingers adgang til å kjøpe norske obligasjoner fra 16. november 1984.³³⁸ Unntak ble gjort for utenlandske forsikringsselskap med behov for kurssikring av såkalte tekniske reserver i norske kroner.

Det ble senere avdekket at kapitalinngangen hadde fortsatt etter endringene, og at dette hadde skjedd i strid med reguleringen.³³⁹ Dette hadde blant annet skjedd ved at utenlandske forsikringsselskaper, som var unntatt fra reglene, hadde videresolgt norske obligasjoner til andre utlendinger. Etter en ny innskjerpelse av reguleringen fra 4. juli 1985, hvor kontrollen med behovet for tekniske reserver i norske kroner ble skjerpet, fikk en imidlertid bedre kontroll over obligasjonsmarkedet.³⁴⁰

Dereguleringen fortsetter

Da Norges Bank på nytt skulle vurdere virkemiddelbruken ved utgangen av 1984 så man fortsatt ikke tegn til at politikken hadde vært for ekspansiv.³⁴¹ Kredittutviklingen hadde vært sterkere enn forutsatt, mens innenlandsk likviditetstilførsel hadde ligget i underkant av anslagene, og samlet likviditetsvekst hadde med unntak av de siste månedene ikke avveket fra budsjettoplegget.

Banken hadde imidlertid tidligere uttalt at det økonomiske opplegget generelt var ekspansivt.³⁴² En burde unngå at den faktiske kreditt- og likviditetsutvikling ble liggende

³³⁷ Referat fra koordineringsutvalget 2. november 1984.

³³⁸ Norges Bank beretning og regnskap 1984, s. 57.

³³⁹ Referat fra møte i Ko-utvalget 24. mai 1985 og 4. juli 1985.

³⁴⁰ Referat fra møte i Ko-utvalget 4. juli 1985.

³⁴¹ Brev til Finansdepartementet av 17. desember 1984; Norges Bank beretning og regnskap 1985.

³⁴² Brev til Finansdepartementet av 22. oktober 1984.

høyere enn budsjettoplegget. Det var blitt åpnet opp for et sertifikatmarked som en så for seg kunne brukes til likviditetspåvirkende operasjoner.³⁴³

Finansdepartementet hadde allerede i Nasjonalbudsjettet varslet at plasseringsplikten for bankene skulle avvikles fra årsskiftet 1984/85, og at den skulle reduseres for livsselskapene slik at de bare skulle pålegges å opprettholde sine beholdninger. Likeledes hadde de varslet opphevelse av kredittforetakenes emisjoner til finansiering av næringslivsformål. Norges Bank støttet disse tiltakene, og gjentok sitt forslag om avvikling av den gjenstående del av utlånsreguleringen av finansieringsselskaper. Dette ble imidlertid ikke gjennomført.³⁴⁴

I forbindelse med virkemiddelvurderingene for andre halvår 1985 konstaterte Norges Bank at finanspolitikken gjennom året ville være svært ekspansiv.³⁴⁵ Det ble således konstatert at det ville være behov for å dempe veksten i kreditt- og likviditetstilførselen dersom målene med hensyn til pris- og kostnadsstigning kunne realiseres. Norges Bank hadde imidlertid ikke endret oppfatning om hvordan pengepolitikken burde føres. Banken konstaterte at annenhåndsmarkedet for obligasjoner fungerte bra, og at den gjenstående plasseringsplikten ikke lenger hadde noen betydning. Den burde derfor oppheves sammen med den gjenstående direkte utlånsregulering av skadeforsikring og finansieringsselskaper. Finansdepartementet valgte igjen å følge tilrådingene et stykke på vei. Plasseringsplikten ble avvirket, men de gjenstående utlånsreguleringene ble videreført.³⁴⁶

Fra renteerklæring til renteovervåkning

I 1985 ble systemet med renteerklæringer fra finansministeren avløst av at Norges Bank og Finansdepartementet skulle foreta "en løpende overvåking av renteutviklingen".³⁴⁷ Vi har ikke funnet spor av at Norges Bank uttalte seg om omleggingen i forkant. Det kan imidlertid ut fra bankens generelle uttalelser neppe ha vært tvil om at den ville støtte avviklingen. Norges Bank hadde i lengre tid argumentert for en politikk med større fleksibilitet i fastsettelsen av bankenes utlånsrenter. Dette hadde blant annet gjenspeilet seg i arbeidet i Magnussen-utvalget, forarbeidene til opphevelsen av rentenormeringen i 1977 og i Norges Banks støtte til Renteutvalgets tilrådinge.

³⁴³ Se Leif Eide, "Endret kredittpolitikk – nye virkemidler" i *Penger og Kreditt* nr 1, 1985.

³⁴⁴ Rundskriv nr. 26 / 27. desember 1984.

³⁴⁵ Brev til Finansdepartementet av 19. juni 1985.

³⁴⁶ Rundskriv nr. 14 / 2. juli 1985.

³⁴⁷ Rundskriv nr.19/25. september 1985.

I tillegg hadde Norges Bank støtt på en del problemer knyttet til kontrollen av renteerklæringen. Rentebegrepet var fram til renteerklæringen 26. juni 1984 ikke klart definert. Det ble da presisert at renten som skulle benyttes var en forskuddsrente med halvårig kapitalisering.³⁴⁸ Finansinstitusjonene hadde likevel en del tilpasningsmuligheter som gjorde kontrollen mindre effektiv.

Det forelå heller ingen lovhjemmel for den formen for renteregulering som ble praktisert, og det var ingen hensiktsmessige reaksjonsformer. Siden reguleringen ikke var lovhjemlet, var departementet ikke pålagt å hente inn Norges Banks uttalelse på forhånd.

Finansdepartementet ga uttrykk for at systemet for rentefastsettelse burde gjøres mer fleksibelt, og henviste til enigheten om saken i Renteutvalget. Endringer i renten på statssertifikater og statsobligasjoner ville direkte få gjennomslag i rentene på bankenes kortsiktige og langsiktige utlån. I tillegg ville et omfattende, men like fullt ufullkomment kontrollarbeid, bli mindre omfattende.³⁴⁹

Kredittboomen

Det kan likevel stilles spørsmål ved den praktiske betydningen av overgangen fra renteerklæringer til renteovervåking høsten 1985.³⁵⁰ Da kronekursen kom under press fra slutten av året og de første månedene av 1986, som følge av et fall i oljeprisen, hevet ikke Norges Bank sine utlånsrenter i særlig grad. Dette hadde sammenheng med at det politiske miljø var imot rentehevinger. Det var heller ikke tydelig i den nye loven, som var blitt vedtatt våren 1985 og som omtales i neste avsnitt, at banken hadde full selvstendighet i rentesettingen. Endringer i bankens signalrenter måtte forelegges departementet. Resultatet ble store salg av valuta for å holde kronekursen stabil fra slutten av 1985 og et stykke inn i 1986. Sentralbankfinansieringen av bankene var høsten 1985 rundt null, mens den på våren 1986 kom opp i 80 milliarder kroner.³⁵¹ Dette bidro til at man i denne perioden fikk en kraftig utlånsvekst som senere utviklet seg til en bankkrise. Årsakene til kredittboomen og bankkrisen og Norges Banks rolle er grundig behandlet i mange andre arbeider.³⁵²

³⁴⁸ Se Norges Bank beretning og regnskap 1984, s. 45-46, samt rundskriv nr.14/29. juni 1984 og nr. 15/11. juli 1984.

³⁴⁹ Se Nasjonalbudsjettet 1986, s. 40.

³⁵⁰ Jan Tore Klovland har hevdet at opphevelsen av renteerklæringene ikke fikk reell effekt på bankenes utlånsrenter før i 1987/88. Se Klovland 1999, s. 40-48.

³⁵¹ Bøhn 1994, s. 285.

³⁵² Blant annet Johnsen m.fl. 1992, Bøhn 1994, Lie 1998, Skånland 2004, Lie og Venneslan 2010, NOU 1992: 30 *Bankkrisen*.

Ny sentralbanklov

Som nevnt i kapittel 2 var det i 1968 satt ned et utvalg for å utrede grunnlag for en ny sentralbanklov i Norge. Dette arbeidet ble av ulike årsaker ikke ferdigstilt før etter femten år var gått, i 1983.³⁵³ Med utvalgets arbeid som grunnlag vedtok Stortinget våren 1985 en ny lov for Norges Bank og pengevesenet.³⁵⁴ Loven trådte i kraft på høsten. Norges Banks forhold til de politiske myndighetene ved gjennomføring av penge- og kredittpolitikken ble omtalt i den nye lovens paragraf 2, *Forholdet til statsmyndighetene*.

Bestemmelsen består av tre elementer: at sentralbanken i sin utøvende virksomhet skal følge økonomisk-politiske retningslinjer som statsmyndighetene (regjering og Storting) har fastsatt (første ledd), at saker av særlig viktighet skal forelegges Finansdepartementet før vedtak treffes (andre ledd) og at regjeringen (i statsråd, og ikke Finansdepartementet) kan instruere sentralbanken (tredje ledd). Ved instruksjon skal Norges Bank ha rett til å uttale seg på forhånd, og videre skal Stortinget underrettes snarest mulig.³⁵⁵ Etter lovens paragraf 19, *Kreditt til banker*, fastsetter sentralbanken selv renten på utlån til bankene. I lovens paragraf 3, *Bankens uttalelser*, ble det gitt nærmere regler om Norges Banks rett og plikt til å uttale seg overfor regjeringen og Finansdepartementet, men det ble uttalt i forarbeidene at prinsippet om at sentralbanken kan kritisere regjeringens økonomiske politikk ikke ble endret. I tilknytning til lovens paragraf 2 andre ledd, ble det fra oktober 1985 holdt månedlige møter mellom sentralbankens ledelse og (vekselvis) statsråd og finansråd.³⁵⁶

Selv om pengepolitikken var i ferd med å bli lagt om i mer markedsorientert retning med en mer fleksibel rente, vurderte ikke lovutvalget om en slik omlegging burde få konsekvenser for kompetanseforholdet mellom sentralbank, regjering og departement.³⁵⁷ Riktignok ble det i innstillingen fra finanskomiteen sagt at: "Sentralbankloven bør være forenlig med ulike økonomiske utviklingstendenser i fremtiden".³⁵⁸ Juristen Helge Syrstad har i sin doktoravhandling fra 2003 likevel karakterisert den nye sentralbankloven på følgende måte: Den tok først og fremst sikte på å kodifisere den praksis som hadde utviklet seg i etterkrigstiden, både med hensyn til Norges Banks forhold til de politiske myndigheter og

³⁵³ Se omtale hos Kleivset 2011, s. 68-69.

³⁵⁴ NOU 1983:39 *Lov om Norges Bank og pengevesenet*.

³⁵⁵ For mer om sentralbankloven paragraf 2, se bl.a. Syrstad 2003; Smith 1994; Christiansen 1988; Nyhagen 1999.

³⁵⁶ Skånland 2004, s. 84.

³⁵⁷ Syrstad 2003, s. 252.

³⁵⁸ Se Innst. O. nr. 50 (1984-85), pkt 3.1.1., s.5; Se også Viking Mestad, "Notat til Norges Banks tohundreårsjubileumsprosjekt", upublisert notat, 2. september 2012.

virkemidlene i penge-, kreditt- og valutapolitikken.³⁵⁹ Hermod Skånland har gitt uttrykk for tilsvarende synspunkter.³⁶⁰

Intern omorganisering

Omtrent samtidig med iverksettelsen av den nye loven ble det gjennomført en omorganisering av Norges Banks virksomhet. Som nevnt hadde det vært ulike syn internt i banken på penge-, kreditt- og valutapolitikken. Dette var særlig kommet til uttrykk i forholdet mellom Kredittpolitisk avdeling og Valutaavdelingen. I tråd med at det ble vanskeligere å skille mellom intern penge- og kredittpolitikk og forholdet til utlandet ble det arbeidet med å få en bedre samkjøring av de ulike delene av politikken. Løsningen ble opprettelsen av Markedsoperasjonsavdelingen, en sammenslåing av elementer fra Kredittpolitisk avdeling og Valutaavdelingen. Dette sendte et kraftig signal både internt og eksternt om at avreguleringen av penge-, kreditt- og valutapolitikken burde fullføres.

Tilbakeføring av gamle virkemidler

Da regjeringen la fram stats- og nasjonalbudsjettet for 1986, vurderte Norges Bank de finanspolitiske oppleggene for både 1985 og 1986 som ekspansive.³⁶¹ Det ble samtidig anført at dette skjedde i en periode som selv uten en slik politikk ville vært preget av en oppgangskonjunktur. Tendenser til press i økonomien hadde gjort seg stadig sterkere gjeldende. Dette bidro til å stimulere låneetterspørselen, noe som bare i begrenset grad kunne motvirkes gjennom kredittpolitikken. Den skattemessige behandling av renteinntekter og - utgifter gjorde at det ville kreves et svært høyt rentenivå for å holde kreditt- og likviditetseksponeringen innenfor forutsatte grenser, og et slikt rentenivå kunne bidra til økt kapitalinngang fra utlandet. Norges Bank gav uttrykk for at penge- og kredittpolitikken således burde styres mot mål for aggregerte kvantumsmål som innenlandsk likviditetstilførsel, men slike mål kunne ikke forfølges uavhengig av hvilket rentenivå det måtte kreve. Det ville i så fall lett lede til press på valutakursen.

I sine vurderinger av virkemiddelbruken for 1986 tilrådte Norges Bank å fortsette dereguleringslinjen, og avvikle gjenstående utlånsreguleringer samt liberalisere emisjonsreguleringen.³⁶² Finansdepartementet valgte i denne situasjon å videreføre den

³⁵⁹ Syrstad 2003, s. 249.

³⁶⁰ Skånland 2004, s. 82.

³⁶¹ Brev til Finansdepartementet av 24. oktober 1985.

³⁶² Brev til Finansdepartementet av 5. desember 1985. Et av hovedstyrets medlemmer, Juul Bjerke, uttrykte imidlertid i en særmerknad at det var vanskelig å se at en virkemiddelbruk som bygget på markedsorienterte tiltak ville gjøre det mulig å realisere de mål for kredittpolitikken som var trukket opp. Selv om direkte

direkte reguleringen av skadeforsikringsselskapene, gjeninnføre garantireguleringen samt innføre et særskilt tilleggsreservekrav på bankenes utlånsvekst og primærreservekrav på livsforsikringsselskaper.³⁶³ Departementet pekte i pressemelding på at bankenes utlån hadde økt langt mer enn forutsatt og at dette sammen med høy lønnsvekst ga en kraftig økning i privat forbruk. Også sysselsettingen økte raskere enn anslått, og overskuddet på driftsbalansen var sterkt avtakende gjennom 1985. Som et resultat av denne utviklingen hadde Norges Bank også hevet renten på lån i bankens øverste lånetransje med 0,5 prosentenheter.

Norges Bank var enig i at det skulle føres en stram penge- og kredittpolitikk. Banken fortsatte imidlertid i sine tilrådinger å argumentere for at man skulle vende tilbake til en dereguleringspolitikk.³⁶⁴ Reguleringene førte i stor grad til transaksjoner utenom de etablerte markedene. Avdemping i den registrerte kreditt- og likviditetstilførsel var derfor ikke reell. Riktignok bidro tiltakene til å øke prisen på kreditt, men den virkningen kunne oppnås mer treffsikkert gjennom markedsorienterte virkemidler. Dette ble imidlertid ikke fulgt opp av Finansdepartementet. I stedet ble bruken av tilleggsreservekrav skjerpet, dog kombinert med en reduksjon i primærreservekravet.³⁶⁵ En stram likviditetssituasjon etter valutaintervensjonene forut for devalueringen i mai 1986 gjorde det mindre attraktivt å binde store beløp i statskasseveksler.³⁶⁶

Renten settes for å forsvare valutakursen

Norges driftsbalanse var blitt alvorlig svekket gjennom siste del av 1985. Dette ble forsterket av det kraftige fallet i oljeprisene i januar 1986. Norges Bank måtte kjøpe kroner (selge valuta) for å unngå svekkelse av kronen. Samlet kjøp av kroner fra nyttår og fram til 2. mai utgjorde 20 milliarder kroner. Sammen med inndragning over statlige konti og heving av primærreservekravet fra 1. februar 1986 bidro dette til at bankenes behov for lån i Norges Bank økte.³⁶⁷

Som et ledd i å motvirke kronesvekkelsen ble rentene i pengemarkedet hevet. Tidlig i januar gikk Norges Bank ut med tilbud til bankene om en gjenkjøpsavtale i statsobligasjoner til en rente på 12,8 prosent, 0,5 prosentenheter høyere enn tidligere. Samtidig ble det gjennomført

reguleringer var lite effektive i det lange løp, mente han at det burde vurderes å ta i bruk kvantumsreguleringer. Han uttrykte imidlertid at det var en viktig oppgave å legge forholdene til rette for at en markedsorientert kredittpolitikk skulle fungere tilfredsstillende.

³⁶³ Rundskriv nr.3/20. januar 1986.

³⁶⁴ Brev til Finansdepartementet av 2. mai 1986 og 3. desember 1986.

³⁶⁵ Se rundskriv nr. 19/ 2. juni 1986.

³⁶⁶ Se Revidert Nasjonalbudsjett 1986, s. 49.

³⁶⁷ Se Norges Bank beretning og regnskap 1986, s. 9-16.

tilsvarende endringer i renten på statssertifikater, og renten på bankenes lån i øverste transje i Norges Bank ble hevet til 13 prosent. Dette var ikke tilstrekkelig til å stoppe valutautgangen. For å hindre ytterligere økning i pengemarkedsrentene, måtte låneadgangen utvides. I tillegg måtte det tilføres likviditet ved hjelp av kortsiktige valutaswapper.

Tendensen til svakere krone forsterket seg i begynnelsen av mai da det oppsto usikkerhet foran det forestående regjeringsskiftet. Det ble ikke mulig samtidig å holde fast kursindeks og opprettholde ønsket verdi på pengemarkedsrentene. 2. mai hevet derfor Norges Bank renten i låneadgangen til 14 prosent. Presset mot kronen fortsatte imidlertid. Norges Bank reagerte med å redusere låneadgangen, men samtidig åpne for trekk utover den ordinære låneadgang til en rente som skulle fastsettes daglig. Fra 5. mai ble denne satt til 30 prosent, og fra 7. mai til 50 prosent. Beslutningene ble tatt etter hastig sammenkalte møter på sentralbanksjefens kontor hvor det ble redegjort for den aktuelle situasjon uten at det forelå sakspapirer. Deretter ble saken forelagt Finansdepartementet på telefon.

Salget av kroner fortsatte imidlertid, og 11. mai besluttet regjeringen å devaluere kronen ved å endre kursindeksens sentralverdi fra 100 til 112. Etter at dette ble gjort kjent snudde utviklingen i valutamarkedet, og renteøkningen ble reversert. Lån utover den ekstraordinære låneadgangen ble belastet med rente på 14 prosent.

I sin vurdering av situasjonen før devalueringen skrev Norges Bank at tiltak som de gjennomførte renteøkninger hadde begrenset effekt overfor sterke forventninger om devaluering. Opprettholdt over tid vil de dessuten skape et slikt press på bankenes inntjening at det ville lede til en utilsiktet og betydelig økning i bankenes utlånsrente. Beregninger indikerte at bankene i uka forut for devalueringen hadde merkostnader til renter på lån i Norges Bank i størrelsesorden 150 mill. kroner.³⁶⁸ I tillegg kom kostnader i form av høyere rente på særinnskudd. Bankene hadde begrensede muligheter for å velte disse kostnadene over på kundene. Samlet driftsresultat for bankene for året 1985 var til sammenlikning 5,0 milliarder kroner.³⁶⁹ Norges Bank ga også uttrykk for at konsekvensene av oljeprisfallet og forverringen av konkurransevnen vanskelig kunne rettes opp ved interne tiltak alene. Banken tilrådte derfor en kronenedskrivning, som den som ble gjennomført, kombinert med sterke innstrammings tiltak.³⁷⁰

³⁶⁸ ”Hva ble kostnadene for bankene av de høye pengemarkedsrentene?” notat fra Økonomisk avdeling 15. mai 1986.

³⁶⁹ Notat fra Økonomisk avdeling til sentralbanksjefen 9. mai 1986.

³⁷⁰ Se brev til Finansdepartementet av 11. mai 1986.

Fra slutten av september 1986 oppsto en ny periode med press mot kronen.³⁷¹ Dette startet et utredningsarbeid i Norges Bank hvor det ble vurdert hvordan en skulle opptre for å hindre ytterligere devalueringer. I startfasen ble det arbeidet med problemstillingene både i Markedsoperasjonsavdelingen (MOA)³⁷² og i Økonomisk avdeling (ØKA)³⁷³. Etter diskusjon mellom de to avdelingene ble en revidert versjon av ØKAs notat oversendt ledelsen³⁷⁴, og derfra sendt videre til Finansdepartementet.³⁷⁵

Konklusjonen i notatet var at en skulle gjennomføre intervensjoner av et visst omfang for deretter å la kursen falle ned mot yttergrensen av det fastsatte intervallet. Der skulle kurssvekkelsen stanses. Hvis situasjonen ble vurdert som alvorlig burde dagslånsrenten heves gradvis. Et premiss for dette var at banksystemet var sterkt avhengig av lån i Norges Bank, og at hensynet til dets soliditet tilsa at virkemiddelbruken måtte innrettes slik at det var mulig å overvelte økte kostnader på kundene. Banken måtte ha fullmakt til å gjennomføre tiltak som ville bidra til å heve pengemarkedsrentene til 20 prosent. Hvis situasjonen på valutamarkedet ble normalisert, skulle en sikte på en gradvis tilbakevending til et mer normalt rentenivå. Basert på dette notatet ble det avholdt et møte i Finansdepartementet 30. oktober 1986.³⁷⁶ Det var enighet om at ved press mot kronen skulle Norges Bank raskt la kursen gå mot indeksens yttergrense. Banken skulle bruke begrensede beløp på å bremse fallet i kronekursen. Norges Bank skulle tidlig trappe opp dagslånsrenten med daglige økninger på opp til 2 prosentenheter. Finansdepartementet skulle holdes løpende orientert, og få beskjed om endringer i renten en halv time før endringen ble iverksatt.³⁷⁷

I annen halvdel av november ble presset mot kronen intensivert. Kronen svekket seg mot det svakeste punktet innenfor det fastsatte kursintervallet. Norges Bank intervenerte med kjøp av kroner. Dette førte også til strammere likviditet, noe som ble motvirket av utvidet låneadgang. 2. desember hevet Norges Bank renten på bankenes låneadgang fra 14 til 16 prosent, i henhold til det man var blitt enige om i slutten av oktober. I de påfølgende dager styrket kronen seg, og Norges Bank kunne begynne å redusere renten. Ved rentereduksjoner 16. og

³⁷¹ Norges Bank beretning og regnskap 1986: 17-20; Norges Bank beretning og regnskap 1987, s. 42-45.

³⁷² "Intervensjons- og rentepolitikken" notat fra Markedsoperasjonsavdelingen 9. oktober 1986.

³⁷³ "Intervensjons- og rentepolitikken", notat fra Økonomisk avdeling 22. oktober 1986.

³⁷⁴ "Intervensjons- og rentepolitikken", notat av 24. oktober 1986.

³⁷⁵ Se også Skånlands randkommentar (datert 22. august 1997) om denne prosessen på notatet "Løsrivelsen av renten 1986", notat fra Skånland til Eide, 24. januar 1994.

³⁷⁶ Deltakere i møtet var Svein Gjødrem og Steinar Sørbotten fra Finansdepartementet og Leif Eide og Harald Bøhn fra Norges Bank.

³⁷⁷ "Norges Banks intervensjons- og rentepolitikk", notat utarbeidet av MOA. Notatet er datert 29. oktober 1986, men omtaler møtet med Finansdepartementet dagen etter.

17. desember ble renten redusert til 14,8 prosent. Etter dette svekket kronen seg igjen, og det ble nødvendig på nytt å intervensere ved kjøp av kroner. Mot slutten av januar snudde så markedet og renten ble etter hvert justert ned. 16. februar ble renten redusert til 13,8 prosent, 0,2 prosentenheter lavere enn før 2. desember.

I virkemiddelbrevet som ble sendt departementet dagen etter rentehevingen ga Norges Bank uttrykk for at ønsket om å føre en fastkurspolitikk satte klare grenser for utformingen av penge- og kredittpolitikken. Valutakursstyringen var ifølge banken blitt mer følsom for kursforventninger og endringer i relative renteforskjeller mellom Norge og utlandet.³⁷⁸

Innstramming i adgangen til kurssikring

Forverringen av Norges utenriksøkonomiske situasjon gjorde det nødvendig å føre en stram økonomisk politikk innenlands for å gjennomføre en nødvendig tilpasning av innenlandsk etterspørsel til lavere petroleumsinntekter. Samtidig var det lagt opp til at privat sektor skulle stå for en betydelig del av utenlandsopplåningen. Dette ville bidra til oppbygging av store finansielle balanser overfor utlandet, og dermed øke potensialet for både inn- og utgående kapitalbevegelser. Utviklingen av nye kurssikringsinstrumenter bidro til ytterligere å øke dette potensialet, og dermed gjøre styringen av valutakursen mer krevende. Finansdepartementet mente det var behov for en innstramming i adgangen til kurssikring av valutalån for å ivareta økonomisk-politiske styringshensyn.

Dette spørsmålet ble behandlet to ganger i Norges Banks hovedstyre. Ved første gangs behandling 5. november 1986 var et flertall av styremedlemmene mot innstramming i adgang til kurssikring. Kjell Storvik, som ble visesentralbanksjef i 1985, hadde distribuert et notat som ga uttrykk for skepsis til forslaget, og han fikk støtte av et flertall i hovedstyret.³⁷⁹ Hermod Skånland, som sammen med Juul Bjerke utgjorde mindretallet gjorde rede for sitt syn i eget notat til hovedstyret.³⁸⁰ Det fremgikk av Skånlands notat at Finansdepartementets representant i Valutarådets arbeidsutvalg hadde støttet forslaget til innstramming, mens representantene for Industridepartementet, Utenriksdepartementet og Statsministerens kontor ønsket en mer liberal reguleringspraksis. Hovedstyret konkluderte imidlertid at saken skulle legges fram på nytt i hovedstyremøte etter at den hadde vært behandlet i regjeringen.

³⁷⁸ Brev til Finansdepartementet av 3. desember 1986.

³⁷⁹ "Regulering av kurssikringsforretninger (termin-kontrakter og swapper)", notat av 31. oktober 1986.

³⁸⁰ "Kurssikringsforretninger", notat fra Skånland til Hovedstyret datert 4. november 1985. Årstallet er feil, det skal være 1986; "Vedrørende forslag til ny regulering av swapper og kurssikringsforretninger", notat fra Finansmarkedsavdelingen til Hovedstyret 31. oktober 1986.

Skånland skulle underrette Finansdepartementet om den meningsutveksling som hadde funnet sted i hovedstyret.

Til annen gangs behandling i hovedstyret forelå det et brev fra Finansdepartementet som konkluderte med at lisensierte valutalån generelt ikke burde tillates kurssikret.³⁸¹ I sitt møte 3. desember 1986 oppfattet hovedstyret departementets brev som ”bindende retningslinjer” og fattet vedtak i samsvar med dette. Skånland forlot for øvrig møtet før saken ble behandlet.

De nye reglene innbefattet alle termin- og rentekontrakter som omfattet utenlandsk valuta. Enkelte spesifiserte typer av transaksjoner kunne gjennomføres uten Norges Banks samtykke. Øvrige transaksjoner var kun tillatt dersom Norges Bank hadde gitt lisens. Det var blant annet sagt at det ville bli ført en restriktiv lisensieringspraksis for sikring av valutalån dersom det ikke kunne påvises i søknad at forutsetningene for opptak av valutalån var blitt vesentlig endret. I prosessen forut for vedtaket hadde de hørte næringsorganisasjonene gjennomgående vært negative til opplegget. Reguleringen ville da også gjøre det vanskeligere for bedriftene å foreta enkelte typer kommersielt fornuftige transaksjoner.

Avvikling av de siste kredittreguleringene

De ulike innstramningene som ble iverksatt i penge-, kreditt og valutapolitikken i 1986 ble gjennomført fordi det var krisetilstander i norsk økonomi, ikke fordi man igjen hadde fått tro på direkte reguleringer som et permanent virkemiddel. I sitt virkemiddelbrev fra april 1987 tilrådte Norges Bank en avvikling av kredittreguleringene.³⁸² Det ble pekt på at ganske omfattende reguleringer av kredittmarkedet hadde vært i bruk siden inngangen til 1986, noe banken vurderte som en relativt lang periode for denne type virkemidler. Banken gjentok også sine argumenter knyttet til svakheter ved reguleringene, og understreket at man mente det var lite som tydet på at de hadde den virkningen som var tilsiktet. Banken hadde i tillegg utarbeidet et vedlegg til brevet som gikk mer direkte inn på erfaringer ved bruk av direkte reguleringer i kredittstyringen.³⁸³ Her ble det henvist til ulike former for tilpasninger til virkemiddelbruken tilbake til 1960-årenes praksis med å oppfylle likviditetsreservekrav bare en dag i måneden. De samme forholdene ble for øvrig også senere presentert i *Penger og Kreditt*.³⁸⁴ I samme nummer ble det også publisert en artikkel som omhandlet

³⁸¹ ”Valutaregulering 1987”, brev fra Finansdepartementet av 2. desember 1986.

³⁸² Brev til Finansdepartementet av 29. april 1987.

³⁸³ ”Erfaringer/ inntrykk med hensyn til bruk av direkte reguleringer i kredittstyringen”, notat av 29. april 1987.

³⁸⁴ Se *Penger og kreditt* nr 2, 1987, Økonomisk oversikt-kap.3.

kredittmarkedets tilpasning til virkemiddelbruken.³⁸⁵ Det var da blitt oppdaget tilpasninger som førte til at det ble ilagt betydelige beløp i etterberegningsrenter. Ut fra dette tilrådte banken opphevelse av en rekke reguleringer.³⁸⁶

Finansdepartementet fulgte opp flere av Norges Banks forslag.³⁸⁷ I revidert nasjonalbudsjett for 1987 ble det klart uttrykt at det måtte legges større vekt på å påvirke utlånsutviklingen gjennom etterspørselen etter lån. Renten fikk dermed større betydning som kredittpolitisk virkemiddel.³⁸⁸ Samtidig var det i en åpen økonomi begrensede muligheter til å styre kreditt- eller pengemengdeutviklingen når en samtidig hadde mål for valutakursen og størrelsen på valutareservene. Regjeringen ga videre uttrykk for at en ville legge mindre vekt på utlånsøkingen fra de enkelte typer finansinstitusjoner. I vurderingen av kredittutvikling ville en legge hovedvekten på den samlede innenlandske kreditttilførsel.³⁸⁹ Dette innebar at man ikke lenger ville benytte innenlandsk likviditetstilførsel som en størrelse å styre etter.

Det skulle vise seg at 1987 ble det siste året med en utstrakt bruk av Penge- og kredittlovens virkemidler og bestemmelser. I løpet av året sørget regjeringen for at kredittreguleringene i alt det vesentlige ble avvirket.³⁹⁰ Fra og med 1988 var kredittbudsjettet tatt ut av nasjonalbudsjettet.³⁹¹

Som forklart i kapittel 3 har Eilev Jansen og Tord Krogh utviklet en indeks som måler tilgjengelighet for kreditt. Modellen indikerer økt tilgang på kreditt hele perioden fra 1983, noe som kan tyde på at reguleringene fram til da kan ha hatt en viss effekt.³⁹² Det er imidlertid påfallende at deres resultater indikerer at det var lettere å få kreditt allerede i 1983, det året bruken av reguleringer var mest omfattende. Det er heller ikke mulig å observere noe brudd i trenden i forbindelse med gjeninnføring av enkelte av reguleringene i 1986-87.

³⁸⁵ Jon Petter Holter, Helge Stray og Robin R. Nilsen: "Kredittmarkedets tilpasning til myndighetenes virkemiddelbruk – et tilbakeblikk og oversikt over den aktuelle situasjonen", *Penger og kreditt* nr 2, 1987, s. 69-78.

³⁸⁶ Avvikling av primærreservekrav for banker, finansieringsselskaper og forsikringsselskaper. Avvikling av reservekravet på bankenes utlånsvekst, og direkte utlånsregulering av finansieringsselskaper og skadeforsikring. Avvikling av garantireguleringen. Opphevelse av rammestyringen av kredittforetakenes emisjoner av obligasjoner.

³⁸⁷ Revidert Nasjonalbudsjett 1987, s. 47 og rundskriv nr. 12/9. juni 1987.

³⁸⁸ Revidert nasjonalbudsjett 1987, s. 54.

³⁸⁹ Revidert nasjonalbudsjett 1987, s. 53.

³⁹⁰ Jf. bl.a. rundskriv nr.13/1. juli 1987, rundskriv nr.20/12. oktober 1987 og rundskriv nr.13/28. juni 1988.

³⁹¹ Bjarne Gulbrandsen, "Utlån gjennom kredittinstitusjoner" i "Norske finansmarkeder, norsk penge- og valutapolitikk", *Norges Banks skriftserie* nr 23, 1995.

³⁹² Se Eilev S. Jansen og Tord S. H. Krogh: "Credit conditions indices: Controlling for regime shifts in the Norwegian credit market". *Discussion Papers* no.646, Statistisk sentralbyrå, 2011.

Økonomen Karine Nyborg har (som nevnt i en fotnote i kapittel 5) gjort en vurdering av volumet på det grå kredittmarkedet i første halvdel av 1980-tallet. Hennes vurdering var at massen av markedslån i 1985 ikke var så stor at ”gråmarkedet” raskt kunne overta vesentlige deler av utlånsveksten.³⁹³ Veksten i markedslånene indikerte imidlertid at det var i ferd med å bli bygd opp et formidlingsapparat med stor kapasitet.

Rentefastsettelsen – foreleggelsesplikten i sentralbankloven av 1985

Gjennom første halvår i 1989 reduserte Norges Bank renten på bankenes dagslån ved fire ulike anledninger med til sammen to prosentenheter. Dette var mulig fordi kursutviklingen for norske kroner var stabil, og den innenlandske etterspørsel etter kreditt var dempet.³⁹⁴

Gjennom sommeren og høsten økte rentenivået ute. Norges Bank måtte kjøpe kroner for å stabilisere kursen. Pengemarkedsrentene steg, og differansen til dagslånsrenten økte.

Norges Bank forela da for Finansdepartementet spørsmålet om å heve dagslånsrenten med ett prosentpoeng.³⁹⁵ Som nevnt ovenfor i omtalen av ny sentralbanklov var det i paragraf 2 om forholdet til statsmyndighetene, andre ledd, fastsatt at saker av særlig viktighet skulle forelegges Finansdepartementet før vedtak ble truffet. Endring av signalrentene ble ansett som en sak av særlig viktighet.³⁹⁶ Imidlertid var et regjeringsskifte nært forestående, og den avgående finansminister ba om at banken ventet med saken til den kunne tas opp overfor den finansminister som skulle komme. Norges Bank fant å etterkomme henstillingen siden renteheving ikke var presserende.³⁹⁷

Etter at saken var diskutert med departementet ved til sammen fire anledninger sendte sentralbanksjefen 10. november et brev til finansministeren hvor det ble fastslått at banken hadde oppfylt sin foreleggelsesplikt og ville forelegge saken for hovedstyret i møte 15. november.³⁹⁸ Det førte til at det ble gitt et klarsignal fra Finansdepartementet. Etter Skånlands

³⁹³ Karine Nyborg, ”Det grå kredittmarkedet”, *Arbeidsnotater* nr.17, Finansdepartementet, Økonomiavdelingen, oktober 1986.

³⁹⁴ Se Norges Bank beretning og regnskap 1989, s. 41-42

³⁹⁵ I 1986 hadde Norges Bank avviklet den automatiske låneadgangen med ulike transjer og erstattet den med et enklere dagslånsystem (D-lån) med en rente som kunne svinge fra dag til dag. Fra samme år sluttet Norges Bank å fastsette en diskontosats (Se Eitrheim, Klovland og Qvigstad 2007).

³⁹⁶ Syrstad 2003: 505. I et notat fra Steinar Tjomsland (ass. direktør 1989-91) datert 19. mai 1989 om ”Regjeringen og Finansdepartementet’s instruksjons- og omgjøringsmyndighet i forhold til Norges Bank” uttales del bl.a. at Norges Bank har en konsultasjonsplikt overfor Finansdepartementet i henhold til paragraf 2, annet ledd. Videre at det er klart presisert i forarbeidene at Norges Bank ikke er bundet av de råd som Finansdepartementet gir i de drøftelser som finner sted etter paragraf 2, annet ledd. (Innst. O. nr. 50 (1984-85) s. 30.

³⁹⁷ Saken er omtalt i Skånland 2004, s. 100-101.

³⁹⁸ Brev til Finansdepartementet av 10. november 1989. Det foreligger ikke saksdokument fra hovedstyremøtet 15. november som viser om ledelsen i Norges Bank uttrykkelig ville fremme forslag overfor hovedstyret om å

oppfatning var dette ikke påkrevd, og banken la til grunn at det var ”slått fast at plikten til å forelegge ikke innebar en plikt til å søke en godkjennelse”.³⁹⁹

Synspunkter på valutareguleringen

Den dominerende holdning i Norges Banks gjennom mye av 1980-tallet hadde vært at valutaregulering måtte brukes i noen grad for å gjøre det mulig å bruke penge- og kredittpolitikken som en del av aktivitetsreguleringen. Banken ble imidlertid i stigende grad oppmerksom på at effektene av reguleringen var begrenset. Dette kom eksempelvis tydelig til uttrykk i bankens brev om det økonomiske opplegget for 1988.⁴⁰⁰ Det ble der sagt at reguleringen burde bygges opp slik at den ga stabile rammebetingelser for aktørene i de finansielle markedene. Videre burde den ta sikte på å lette valutakursstyringen gjennom en begrensning av destabiliserende kapitalbevegelser, slik man hadde gjort gjennom innskjerping av reguleringen av kurssikringsforretninger. Et problem som ble erkjent i brevet var at dette også var den type kapitalbevegelser som vanskeligst lot seg regulere.

Banken gikk også inn for å redusere begrensningene på bedriftenes langsiktige kronelån.⁴⁰¹ Formålet var å få kapitalinngangen over i former som ga mindre ustabilitet i valutamarkedet. Det hadde vist seg svært vanskelig, for ikke å si nesten umulig, å realisere måltallene i kredittbudsjettene. Banken tok flere ganger til orde for at rammestyringen av langsiktige lån ikke skulle praktiseres så strengt at det førte til store og hyppige endringer i reguleringspraksis.⁴⁰²

Et utvalg, ledet av Per Kleppe, som skulle vurdere norsk pengepolitikk avga sin innstilling i februar 1989.⁴⁰³ Direktør Jarle Bergo var Norges Banks representant i utvalget.⁴⁰⁴ Utvalget ga generelt sin tilslutning til den dreining av kredittpolitikken med mindre vekt på direkte reguleringer som var blitt gjennomført. Det var også kritisk til valutareguleringen og uttalte at valutaregulering som ordinært virkemiddel ikke burde opprettholdes særlig lenge.

vedta en heving av dagslånsrenten, dersom Finansdepartementet ikke hadde besvart sentralbanksjefens brev av 10. november. På hovedstyremøtet 15. november deltok av de fem eksterne medlemmene bare Arnulf Ingebrigtsen og Anny Felde (vararepresentant for Eivind Reiten, som var blitt utnevnt som olje og energiminister i regjeringen Syse). Juul Bjerke, Kari Gjestebø og Per Høybråten møtte ikke og heller ikke deres vararepresentanter.

³⁹⁹ Skånland 2004, s.101.

⁴⁰⁰ Brev til Finansdepartementet av 21. oktober 1987.

⁴⁰¹ Brev til Finansdepartementet av 7. september 1988

⁴⁰² Se blant annet brev til Finansdepartementet av 21. oktober 1987.

⁴⁰³ NOU 1989:1 *Penger og kreditt i en omstillingstid*.

⁴⁰⁴ To av tre i sekretariatet, Harald Bøhn og Henning Strand, var fra Norges Bank.

Bakgrunnen var særlig at reguleringen var blitt lite effektiv, samt hensynet til norske bedrifters konkurransevilkår.

Norges Bank ble på vanlig måte bedt om å uttale seg om utvalgets rapport. Banken ga uttrykk for at valutareguleringen fortsatt hadde en viss virkning, men at intervensjoner i valutamarkedet og rentestyling var de to viktigste virkemidlene for å støtte valutakursen på kort sikt.⁴⁰⁵ På lang sikt ble finans- og inntektspolitikken vurdert som avgjørende. Samlet mente banken at hensynet til makroøkonomisk styring ikke lenger var til hinder for avvikling av valutareguleringen. Samtidig hadde argumentene for avvikling fått større vekt. På den bakgrunn støttet Norges Bank utvalgets innstilling om at valutareguleringen skulle avvikles som ordinært virkemiddel. For øvrig må avviklingen av valutareguleringen forstås i lys av den europeiske integrasjonsprosessen, som fikk en ny giv på slutten av tiåret.

Norges Bank ga uttrykk for at avviklingen av valutareguleringen skulle skje gradvis, blant annet for at det skulle være mulig å utvikle nye opplegg for skattekontroll og utarbeidelse av utenriksregnskapet. En gradvis avvikling ble også vurdert som ønskelig for å kunne tilpasse bruken av andre virkemidler og unngå uheldige engangsvirkninger. Samtidig måtte ikke avviklingen trekke i langdrag slik at den førte til betydelige vridninger fra regulerte til ikke regulerte finansstrømmer.⁴⁰⁶

Avviklingen burde etter Norges Banks vurdering legges opp slik at risikoen for markedsuro skulle minske. Langsiktige finansstrømmer ble ansett mer stabile enn kortsiktige, og burde liberaliseres først. Dersom regjeringen og Stortinget sluttet seg til dette, ville Norges Bank legge fram en mer detaljert plan for hvordan avviklingen burde gjennomføres.⁴⁰⁷

Regjeringen sluttet seg i revidert nasjonalbudsjett 1989 til en gradvis nedbygging av valutareguleringen. Det ble understreket at hensynet til skattekontroll og statistikk måtte bli ivarettatt. Det ble gjennomført en rekke liberaliseringstiltak gjennom 1989 og 1990.⁴⁰⁸ I en lederartikkel i *Penger og Kreditt* i 1989 tok Hermod Skånland en humoristisk avskjed med valutareguleringen: "Siden valutareguleringen ikke lenger kan gjøre jobben sin, blir den

⁴⁰⁵ Brev til Finansdepartementet av 6. april 1989.

⁴⁰⁶ Se Hermod Skånland, "Avskjed med valutareguleringen" i *Penger og kreditt* nr 2, 1989; Kari Olsen, "Nedbygging av valutaregulering i Norge", *Penger og Kreditt* nr 3, 1990; Petter Hveem, *Selvregulering og reduserte styringsambisjoner – en studie av prosessen mot fri kapital 1978-1990*, hovedfagsoppgave i statsvitenskap, Universitetet i Oslo, 1997.

⁴⁰⁷ Notat om mer detaljert strategi ble utarbeidet til koordineringsutvalgets møte 22. mars 1989.

⁴⁰⁸ Det er redegjort for disse i Norges Banks årsberetninger.

pensjonert og stilt i beredskap. Hva slags beredskapsjobb en pensjonist som er kommet ut av trening skal kunne gjøre, er en annen sak”.⁴⁰⁹

Valutareguleringene var i det alt vesentlige avvirket 1. juli 1990. Det ble da i praksis gjennomført en speilvending av Valutaloven til alle transaksjoner var tillatt, med mindre det i forskriftene sto at transaksjonen var ulovlig.⁴¹⁰ Formelt eksisterer Valutaloven og Penge- og kredittloven fortsatt, men med bare noen få gjenværende paragrafer. De paragrafene som gjenstår i Valutaloven er rettet inn mot innlendingers skattepliktige fordringer, og mulighet til å føre statistikk. Kredittlovens gjenværende paragrafer gir tilsynsmyndighetene mulighet til å få innsyn i institusjonenes regnskaper. Paragraf 15 om emisjonsreguleringer er heller ikke opphevet. Denne paragrafen gir myndighetene mulighet til å regulere utstedelse av norske obligasjoner gjennom forskrift.⁴¹¹

⁴⁰⁹ Skånland 1989.

⁴¹⁰ Viking Mestad, ”Frå fot til feste – Norsk valutarett og valutapolitikk 1873-2001”, *Norges Banks skriftserie*, nr. 30, Norges Bank, 2002, s. 46.

⁴¹¹ <http://www.lovdatab.no/>

Kapittel 8 - Oppsummering

Norske myndigheters regulering av penge-, kreditt- og valutapolitikken ved hjelp av Penge- og kredittloven og Valutaloven var i alt det vesentlige opphevet i 1990. Norges Banks styringsrente ble fra 1986 satt for å forsvare valutakursen, kredittrasjoneringsen ble gradvis avvirket mot slutten av tiåret og kapitalbevegelsene ble liberalisert i 1990.⁴¹²

Norges Bank var i utgangspunktet negativt innstilt både til Valutaloven av 1950 og Penge- og kredittloven av 1965. I forarbeidet til Valutaloven uttalte banken at valutaregulering ville legge en for stor begrensning på næringsvirksomheten. I forkant av arbeidet med Penge- og kredittloven var spesielt sentralbanksjefen kritisk til bruk av lovreguleringer i rente- og kredittpolitikken.

Fra 1970-tallet var økonomer fra Norges Bank sentrale i de initiativ som ble tatt for en begynnende avregulering av penge- og kredittpolitikken. Når det gjaldt valutareguleringen, mente de toneangivende lederne i banken at denne burde opprettholdes frem til man hadde fjernet rentenormeringen og kredittrasjoneringsen. Regulering av valutahandelen ble også begrunnet med at kursstyringen ble enklere.

På tampen av 1980-tallet ble det omsider klart at norske myndigheter var klare for å avregulere penge- og kredittpolitikken. I tillegg trakk den internasjonale utviklingen i Europa i retning av en bredere liberalisering av kapitalbevegelsene. Det ville være vanskelig ikke å slutte seg til dette, spesielt med tanke på et mulig norsk EF-medlemskap. Norges Bank mente av den grunn det var riktig å avvikle reguleringen av kapitalbevegelsene.

⁴¹² Fastkursstyringen fra 1986 til 1990 ble støttet opp av valutareguleringen, selv om reguleringen var blitt mindre effektiv på dette tidspunktet. Opphevingen av kontrollen med kapitalbevegelsene i 1990 kom til å gjøre det vanskeligere å finstyre valutakursen utover 1990-tallet. Rundt årtusenskiftet valgte norske myndigheter å gå over til flytende valutakurs med inflasjonsmål som disiplinerende holdepunkt i pengepolitikken. Se Kleivset 2012 for dokumentasjon av Norges Banks rolle i denne prosessen.

Litteraturliste

Berg, Thomas Nordbø, ”Mellom politikk og marked. Et studie av Pengepolitisk avdeling i Norges Bank, IMF og spørsmålet om den norske penge- og kredittpolitikken ca. 1965-1980”, *Staff Memo* nr 19, Norges Bank, 2011.

Borlaug, Egil, ”Norges Bank. Grunntrekk i administrasjon oppgaver og historie”, *Staff Memo* nr 9, Norges Bank 2009.

Brekke, Odd Per, ”Norsk valutapolitikk”, *Norges Banks skriftserie*, nr. 16, Norges Bank, Oslo, 1986.

Bøhn, Harald, ”Regimeskifte i pengepolitikken”, i Kjell Storvik, Sigbjørn Atle Berg og Jan F. Qvigstad (red.), *Stabilitet og langsiktighet. Festskrift til Hermod Skånland*, Aschehoug, Oslo, 1994.

Christiansen, Per, ”Om Valutalovens formål”, *Norges Banks skriftserie*, nr. 8, Norges Bank, Oslo, 1980.

Christiansen, Per, *Norsk pengerett: en fremstilling av de offentligrettslige regler om penger og pengesystemet*, Doktoravhandling ved juridisk fakultet, Universitetet i Oslo, 1988.

Ecklund, Gunhild, *Creating a new role for an old central bank: The Bank of Norway 1945-1954*, doktoravhandling ved Bedriftsøkonomisk institutt, Oslo, 2008.

Ecklund, Gunhild, ”Kredittpolitikken som redskap i den samfunnsøkonomiske styringen fra 1965 til 1980”, *Staff Memo* nr 17, Norges Bank, 2011.

Eide, Leif, ”Det norske penge- og kredittsystem”, *Norges Banks skriftserie*, nr. 1, Norges Bank, Oslo, 1973.

Eide, Leif, ”Norges Banks markedspapir”, *Penger og Kreditt*, nr. 4, Norges Bank, 1978.

Eide, Leif, ”Norges Banks rolle i obligasjonsmarkedet”, *Penger og Kreditt*, nr.3, Norges Bank 1984.

Eide, Leif, ”Endret kredittpolitikk – nye virkemidler” i *Penger og Kreditt* nr 1, 1985.

Eide, Leif og Einar Forsbak, ”Norsk rentepolitikk”, *Norges Banks skriftserie*, nr. 5, Norges Bank, 1977.

Eide, Leif og Knut Holli, "Det norske penge- og kredittsystem", *Norges Banks skriftserie*, nr. 9, Norges Bank, Oslo, 1980.

Eide, Leif og Knut Holli, "Tillegg til Norges Banks skriftserie nr 9, 1980", Norges Bank, 1980.

Eitrheim, Øyvind, Jan T. Klovland og Jan Qvigstad, "Historical Monetary Statistics of Norway – Part II 2007", *Norges Banks skriftserie*, nr. 38, Norges Bank, 2007.

Grønn, Audun, "Likviditetsstatistikk og prognoser – hjelpemidler i likviditetspolitikken", *Penger og Kreditt*, nr. 3, Norges Bank, 1981.

Grønvik, Gunnvald, "Bankregulering og bankatferd 1975-1991", *Norges Banks skriftserie* 1975-1991, nr. 22, Norges Bank, 1994.

Gjedrem, Svein, "Likviditetsstatistikk og prognoser", *Penger og Kreditt*, nr. 2, Norges Bank, 1976.

Gulbrandsen, Bjarne, "Utlån gjennom kredittinstitusjoner" i "Norske finansmarkeder, norsk penge- og valutapolitikk", *Norges Banks skriftserie* nr 23, 1995.

Hagen, Marit Graff, "Samarbeidsnemnda: en studie av samarbeidet mellom staten og de private kredittinstitusjoner 1951-1965", hovedfagsoppgave i historie, Universitetet i Oslo, 1977.

Holli, Knut, "Nye regler for Norges Banks likviditetslån til banker", *Penger og Kreditt*, nr. 4, Norges Bank, 1978.

Holter, Jon Petter, "Kredittpolitikken i brennpunktet", *Sosialøkonomen*, nr. 3, Oslo, 1970.

Holter, Jon Petter, "Valutastrømmer og intern likviditetsstyring", i *Penger og Kreditt*, nr. 4, Norges Bank, 1974.

Holter, Jon Petter og Brynjulv Vollan, "Markedspapirordningens plass i den kortsiktige likviditetsreguleringen", *Penger og Kreditt*, nr. 1, Norges Bank, 1977.

Holter, Jon Petter, Helge Stray og Robin R. Nilsen, "Kredittmarkedets tilpasning til myndighetenes virkemiddelbruk – et tilbakeblikk og oversikt over den aktuelle situasjonen", *Penger og Kreditt*, nr. 2, Norges Bank, 1987.

Hveem, Petter, *Selvregulering og reduserte styringsambisjoner – en studie av prosessen mot fri kapital 1978-1990*, hovedfagsoppgave i statsvitenskap, Universitetet i Oslo, 1997.

Jansen, Eilev S. og Tord S. H. Krogh, "Credit conditions indices: Controlling for regime shifts in the Norwegian credit market", *Discussion Papers*, nr. 646, Statistisk sentralbyrå, Oslo, 2011.

Johnsen, Tore, Torger Reve, Erling Steigum, Frode Sættem, Christine Meyer og Ernst Høyland, "Bankkrisen i Norge", *SNF rapport*, nr 29, 1992.

Juel, Steinar, "Endringer i reguleringen av bankenes valutaposisjoner", *Penger og Kreditt*, nr. 4, Norges Bank, 1978.

Juel, Steinar, "Nye instrumenter i det norske valuta- og pengemarked", *Sosialøkonomen*, nr. 19, Oslo, 1983.

Kleivset, Christoffer, "Inflasjon og akkomodasjon. Norsk valutakurspolitikk fra 1971 til 1986", *Staff Memo* nr 21, Norges Bank, 2011.

Kleivset, Christoffer, "Fra fast valutakurs til inflasjonsmål. Et dokumentasjonsnotat om Norges Bank og pengepolitikken 1992-2001", *Staff Memo* (kommer), Norges Bank, 2012.

Klovland, Jan Tore, "Valutasystemer, pengepolitikk og konjunkturutvikling: De historiske bånd til Europa" i Victor Normann (red.), "Europa: Forskning om økonomisk integrasjon", *SNF årbok*, 1995.

Klovland, Jan Tore, "Pengepolitisk tennis: To klassiske dobbeltfeil og en ny dårlig serve" i Øystein Thøgersen (red.), "Økonomisk politikk i en turbulent verdensøkonomi", *SNF årbok* 1999.

Knutsen, Sverre, Even Lange og Helge W. Nordvik, *Mellom næringsliv og politikk – Kredittkassen i vekst og kriser 1918-1998*, Universitetsforlaget, Oslo, 1998.

Knutsen Sverre, *Staten og kapitalen i det 20. århundre – Regulering kriser og endring i det norske finanssystemet 1900-2005*, Doktoravhandling ved det humanistiske fakultet, Universitetet i Oslo, 2007.

Krogh, Tord S. H., "Credit regulations in Norway, 1970-2008", *Reports*, nr. 37, Statistisk sentralbyrå, Oslo, 2010.

- Lie, Einar, *Ambisjon og tradisjon. Finansdepartementet 1945-1965*, Universitetsforlaget, Oslo, 1995.
- Lie, Einar, *Den norske Creditbank 1982-1990 – En storbank i vekst og krise*, Universitetsforlaget, Oslo, 1998.
- Lie, Einar og Christian Venneslan, *Over evne. Finansdepartementet 1965-1992*, Pax Forlag, Oslo, 2010.
- Løvold, Thomas, ”Bidrag til Valutarådets historie”, upublisert manuskript, Norges Bank, 1988.
- Magnussen, Einar, ”Bruk av kredittpolitiske virkemidler i årene fremover”, *Penger og Kreditt*, nr. 2, Norges Bank, 1984.
- Meinich, Per, ”Pengepolitiske reservekrav eller utlånsrelasjon?”, *Sosialøkonomen*, nr. 5, Oslo, 1971.
- Mestad, Viking, ”Frå fot til feste – Norsk valutarett og valutapolitikk 1873-2001”, *Norges Banks skriftserie*, nr. 30, Norges Bank, 2002.
- Mjøset, Lars, ”Sosialdemokratisk økonomisk politikk i Norge etter krigen”, *Vardøger* nr 11, 1981.
- Munthe, Preben, ”Eurodollarmarkedet og nasjonal kredittpolitikk” i Knut T. Giæver, Preben Munthe, Arnljot Strømme Svendsen, Knut Tvedt og Knut Getz Wold, *Økonomi og politikk*, Aschehoug, 1971.
- Nordhus, Odd, ”Kapitalreguleringen og kredittpolitisk styring”, *Penger og Kreditt*, nr. 4, Norges Bank, 1974.
- Nordvik, Helge, ”Penge- og valutapolitikk, bank- og kredittvesen og krisen i norsk økonomi på 1930-tallet”, i Edgar Hovland, Even Lange og Sigurd Rysstad (red.), *Det som svarte seg best. Studier i økonomisk historie og politikk*, Ad Notam, Oslo, 1990.
- Nyborg, Karine, ”Det grå kredittmarkedet”, *Arbeidsnotat*, Finansdepartementet Økonomiavdelingen, nr. 17, 1986.

Nyhagen, Bernt, "Sentralbanklovgivning – utviklingslinjer og endringsbehov", i "Sentralbanken i forandringens tegn – Festskrift til Kjell Storvik", *Norges Banks skriftserie*, nr. 28, Norges Bank, 1999.

Olsen, Kari, "Nedbygging av valutareguleringen i Norge", *Penger og kreditt*, nr. 3, Norges Bank, 1990.

Roseng, Harald og Geir Bergvoll, "Likviditetsregulering og valutaintervensjonspolitik", *Penger og kreditt*, nr. 3, Norges Bank, 1980.

Sejersted, Francis, "Norges Bank mellom avhengighet og uavhengighet" i *Norsk idyll?*, Pax, 2003.

Skjæveland, Arent, "Valutaterminmarkedet i finansielle modeller", *Arbeidsnotat*, Norges Bank, 1987.

Skånland, Hermod, "Styring av likviditeten", Leder i *Penger og Kreditt*, nr. 4, Norges Bank, 1981.

Skånland, Hermod, "Likviditetspolitikk – Rentepolitikk", Leder i *Penger og Kreditt*, nr. 2, Norges Bank, 1982.

Skånland, Hermod, "Avskjed med valutareguleringen", *Penger og Kreditt*, nr. 2, Norges Bank, 1989.

Skånland, Hermod, "Doktriner og økonomisk styring – Et tilbakeblikk", *Norges Banks skriftserie*, nr. 36, Oslo, 2004.

Smith, Carsten, "Norges Banks rettslige selvstendighet", i Kjell Storvik, Sigbjørn Atle Berg og Jan F. Qvigstad (red.), *Stabilitet og langsiktighet. Festskrift til Hermod Skånland*, Aschehoug, Oslo, 1994.

Storvik, Kjell, Sigbjørn Atle Berg og Jan F. Qvigstad (red.), *Stabilitet og langsiktighet. Festskrift til Hermod Skånland*, Aschehoug, Oslo, 1994

Syrstad, Helge, *Sentralbankens uavhengighet – En analyse av rettsforholdet mellom sentralbanken og de politiske myndigheter*, Fagbokforlaget, Bergen, 2003.

Søilen, Espen, *Fra frischianisme til keynesianisme? En studie av norsk økonomisk politikk i lys av økonomisk teori 1945-1980*, Doktoravhandling ved Norges Handelshøyskole, Bergen, 1998.

Tranøy, Bent Sofus, *Styring, selvregulering og selvsosialisering: Staten, bankene og kredittpolitikken 1950-1988*, Hovedfagsoppgave i statsvitenskap, Universitetet i Oslo, 1993.

Tranøy, Bent Sofus, *Losing Credit – The Politics of Liberalisation and Macro-Economic Regime Change in Norway 1980-92*, Doktoravhandling ved det samfunnsvitenskaplige fakultet, Universitetet i Oslo, 2000.

Venneslan, Christian, Ragnar Trøite, Christoffer Kleivset og Bastian Klunde, "Independence within Government – A comparative perspective on central banking in Norway 1945-1970", *Working Paper*, nr 20, Norges Bank, 2011.

Vollan, Brynjulv, "Norge Banks statistikk over bankenes likviditet", *Penger og Kreditt*, nr. 2, Norges Bank, 1975.

Wold, Knut Getz, "Penge- og kredittloven, snart 10 år etter", i *Penger og Kreditt*, nr. 4, Norges Bank, 1974.

Øksendal, Lars Fredrik, *En fast kurs. Norsk betalingspolitikk 1945-1958*, Hovedfagsoppgave i historie, Norges teknisk-naturvitenskaplige universitet, Trondheim, 2001.